

ТЕОРІЯ ПАКЕТУ АКЦІЙ У ЗВ'ЯЗКУ З ПОНЯТТЯМИ ОКРЕМОГО КОРПОРАТИВНОГО ПРАВА ТА УПРАВЛЯЮЧОГО КАПІТАЛУ

**Віктор
Чесноков**
к. е. н., доцент,
Херсонський
національний
технічний
університет

*Суша уся теорія, мій друже,
Та вічно зеленіє Дерево Життя
Гете*

Постановка проблеми у загальному вигляді та її зв'язок із важливими науковими чи практичними завданнями. Мабуть, знайдеться небагато інших економічних проблем, про які написано так багато, як про акції, частки чи паї. Але на відміну від понять фінансів, грошей, товару, податків, відсотка, капіталу та ін., де поламано незчисленну кількість абстрактних списів, теорія першоназваних корпоративних категорій тільки що розробляється і, поки недостатньо тиражована.

Означена недостатність у управлінсько-фінансовій літературі розлогих теоретичних міркувань з їх приводу привела до ідеї розглянути деякі сторони теорії корпоративного господарювання хоча б приблизно на тому рівні абстракції, як це зроблено, наприклад, для грошей. Якщо згадати епіграф, то це означає бажання напиляти з Дерева Життя дощок.

Аналіз останніх досліджень і публікацій, в яких започатковано розв'язання даної проблеми і на які спирається автор. Поняття окремої акції або частки згадується практично у будь-якому матеріалі про управління товариством. Пакет акцій також не позбавлений уваги науковців. Його досліджували науковці-юристи Молотков А.Е. (1), Циркунов Д. Ю.(2), науковці - менеджери Косорукова І.В., Шукліна М.А.(3), Раєва І.В., Ковальов С.Ю. (4), науковці-фінансисти

Бухарин Н.А., Дмитрієв С. Ю. (5), Чесноков В.Л. (6). При всій плодотворності аналізу всі ці і багато інших робіт часто мали ту похибку, що, ледве визначивши поняття акції, частки чи паю, автори одразу переходили у емпірію конкретних дій і подій у яких приймали участь пакети коправ. Управляючий капітал, як власне управлінська категорія, елемент менеджменту при аналізі практично не використовується. У разі крайньої необхідності його функції виконує міждисциплінарне поняття статутного капіталу.

Виділення невирішеної частини загальної проблеми, котрим присвячується дана стаття. Можна сказати, що до цього часу в галузях управління і фінансів майже завжди задовольнялись і задовольняються логічними операціями над частками, акціями, паями, навіть над поняттями пакетів коправ чи управляючого капіталу, не визначеними з позицій цих наук як слід, - як з ніби то з абсолютно прозорими і зрозумілими управлінськими (з фінансовим аспектом) клітинками - мікрогенераторами господарських рішень та їх більш високими рівнями. У праві ситуація з теоретичним аналізом акцій, часток і паїв дещо краще (1, 2 та ін.), але це не управлінсько-фінансовий кут зору.

Формулювання цілей статті (постановка завдання.) Дана стаття присвячена загальнотеоретичному розгляду

ТЕОРИЯ

ду з позицій фінансового менеджменту таких понять, як окреме коправо, їх пакет і управляючий капітал в цілому. Статтю можна розглядати як спробу постфактум підвести загальнотеоретичну базу під існуючій управлінсько-фінансовий аналіз пакетів акцій, або, користуючись термінологією кінематографа, як приквел до нього і намагання розібратись з управляючим капіталом корпорації, як цілим та пакетами і акціями як його компонентами.

Виклад основного матеріалу дослідження з повним обґрунтуванням отриманих наукових результатів. Спочатку перейменуємо для потреб аналізу статутний капітал в управляючий капітал, виходячи з головної для нас його функції. Це необхідно щоб утримуватись у рамках менеджменту і не привносити у розгляд (наскільки це взагалі можливо) задачі юридичного, фінансового чи бухгалтерсько-аналітичного характеру, для яких є відповідні науки.

Таким чином, *управляючий капітал* це частина капіталу підприємства, яка знаходиться у режимі самоуправління і визначає напрямки використання всіх інших його фрагментів (резервних фондів, прибутку, залучених та запозичених коштів та ін.). Звичайно, якщо у підприємства нема ніяких інших капітальних джерел, то управляючий капітал може бути тотожний статутному капіталу.

Ми вважаємо, що управляючий капітал складається із звичайної та надзвичайної часток. Статутний капітал, який повинен весь час мати право голосу (наприклад, прості акції) є звичайним управляючим капіталом. Але у періоді, що аналізується, у рамках звичайної частини можна виділити перманентний управляючий капітал, тобто той, який весь час був у обороті, а значить і реально мав голос та дискретний управляючий капітал, який випадав із управлінського процесу, наприклад, на якийсь час трансформувався у сейф-акції. Надзвичайним управляючим капіталом можна вважати привілейовані акції. Для капіталів, що складаються з часток або паїв ситуація дещо простіша.

Далі приймемо до уваги, що акції, частки і певним чином паї є різновидами корпоративних прав.

Якщо викласти в однині пункт 14.1.90. діючого податкового кодексу, то: окреме корпоративне право - право особи, частка якої визначається у статутному фонді (майні) господарської організації, що включає правомочності на участь цієї особи в управлінні господарською організацією, отримання певної частки прибутку (дивідендів) даної організації та активів у разі ліквідації останньої відповідно до закону, а також інші правомочності, передбачені законом та статутними документами (8);

Окреме корпоративне право (коправо), як базова управлінська одиниця, потребує відповідного своїй природі визначення, яке б відмежувало його від вищих в ієрархії управлінських структурних тобто від пакету чи всього капіталу, а в потоці господарських рішень уможливило б аргументоване відмежування його від кожного сусіднього корпоративного права. У першу чергу потребує аргументації центральне місце коправа в системі корпоративного управління.

Як впливає з самого терміну «базова одиниця» коправо використовується для стандартизованого виведення результатів виміру інтенсивності і кількісної достатності для прийняття чи не прийняття певного варіанту рішення.

Будь-яке корпоративне право самодостатній набір адміністративних можливостей, необхідний для його повноцінного функціонування. Воно, як найменша універсальна клітина управлінського керування товариством, незважаючи на всі труднощі, пов'язані з визначенням цього поняття, є одиницею, що невідступно постає перед нашим розумом як щось базове в механізмі керування господарськими товариствами. Але підементи коправ, як базових одиниць, вже не є універсальними.

Двоїстий характер частки чи акції полягає в тому, що у сфері управління вона нерідко співвідноситься з предметом або явищем поза управлінської дійсності абстраговано від одиничних уявлень про них (щось на зразок крапель у хмарах), а у сфері управління акція є найменуванням одиничного предмета в конкретній ситуації.

Окреме коправо складається із дозволених управлінських дій, які поза цією композиційною одиницею неможливі. Ізольовано акція, частка, пай є універсалізованим, неспеціалізованим

ми структурними утвореннями управляючого капіталу. Одночасно це його найменші повнозначні елементи. Не має бути подальшого розтину управляючого капіталу на ще менші фрагменти, із збереженням повноцінного набору фінансово-господарських можливостей. Тому, наприклад, рішення власників однієї акції повинне бути однозначним, не може, буди подрібненим і, тим більш, різнонаправленим. Тобто якщо номінальна вартість акції якогось товариства дорівнює 1 млн. грн. і вона належить трьом власникам, то немислима ситуація, коли її господарі голосують за розкладом: один - за, другий - проти, а третій утримався.

Отже, акція чи частка виступає всезагальним підмур'ям, що пронизує всю управлінську систему товариства

Акції та частки товариств в рамках своїх класів подібні, гомогенні. Вони виступають рахунковою одиницею і основним будівельним матеріалом голосувань на загальних зборах, за допомогою яких реалізується управлінське рішення.

Крім того, смислова сторона акції чи частки містить релятивні значення, які вказують на відношення між господарськими предметами або явищами поза управлінської дійсності, а в системі управління товариством - на відношення між людьми, опосередковане акціями чи частками статутного капіталу.

Центральне місце акції, частки чи паю в системі господарювання зумовлюється тим, що всі інші одиниці управління (пакети чи весь управляючий капітал) тією чи іншою мірою сприймаються на їх фоні як пов'язані системними відношеннями з першими. Статус коправа як одиниці управляючого капіталу визначається його роллю в формальній диференціації значимості рішень (думка того акційника, який має 1000 акцій у десять разів вагоміша, чим того, що має 100 акцій), пакету, як мінімальної значущої одиниці, діючої у процесі конструювання рішень.

Таким чином, одне коправо - це мінімальна вільна форма управлінської діяльності. У зіставленні з пакетом можна сказати, що часткою ми назвемо порцію статутного (управляючого) капіталу, яку ми можемо, не змінюючи призначення, вжити самостійною.

Як уже було сказано, *управляючий капітал* в цілому співпадає із статут-

ним капіталом і може механічно збільшуватись у результаті емісії додаткових акцій, причому збільшуватись симетрично, якщо між існуючими пакетами акцій продовжують існувати стабільні пропорції, а може асиметрично - при появі нових пакетів, розформуванні деяких інших або просто зміни співвідношень між існуючими пакетами.

Ідея про базовість, вихідну основність саме окремого коправа, а не всього управлінського капіталу годиться як аналітична конструкція при розгляді вже діючого управляючого капіталу і відповідного йому підприємства.

В дійсності товариство (а значить його управлінський капітал) можуть виникнути лише при певній величині капіталу (для акціонерних товариств 1250 мінімальних заробітних плат, виходячи із ставки мінімальної заробітної плати, діючої на момент створення акціонерного товариства). Хоча потенційна декомпозиція на пакети відбувається вже під час формування юридичної особи.

Тільки тому, що управлінський капітал товариства був у певний момент часу створений як ціле, яке відповідає поточним вимогам законодавства, стає можливим існування і кожного окремого коправа і їх пакетів. Держава дозволяє офіційне відкриття корпоративного підприємства не фіксуючі у постанові розпакування акцій. Але все ж вимагає певної засновницької конфігурації системи пакетів (і фіксованого зарані номіналу акцій). Більше того, в Україні держава фіксує засновницьку належність акцій на певний термін. Згідно Закону про господарські товариства - засновники в будь-якому випадку зобов'язані бути держателями акцій на суму не менше 25 відсотків статутного (складеного) капіталу і строком не менше двох років, і відповідно, їх питоми вагу в управлінських рішеннях.

Специфічні ознаки *пакетів корпоративних прав* виявляються у результаті їх співставлення із окремими коправом. Функціонально окрема акція чи частка скомпонована із санкціонованих діянь адміністрування, які є їх невід'ємними атрибутами, поза ними неможливі, а пакет коправ може ділитись і вже за його межами можуть виникати окремі набори з повноцінними управлінськими можливостями. Весь управлінський

капітал товариства, як найвища в ієрархії значуща одиниця керування не унітарним господарством, існує і як набір пакетів. А акції чи частки виступають в ролі складників останніх.

Для потреб аналізу у даній статті ми вважаємо, щобудь-який пакет коправ по вартості менший ніж весь управляючий капітал

Пакети складаються із неспеціалізованих, подібних, гомогенних, і врешті-решт доволі самодостатніх клітинок. Тому будь-яке варіювання конкретними номерами акцій при поділі існуючого пакету, наприклад, на три, не вплине на якісні характеристики заново утворених пакетів. Легкість і безболісність дезінтеграції, нечаста присутність ефекту поламаного цілого - тільки при декомпозиції кваліфікованих пакетів коправ (першого блокуючого, кворуму і деяких подібних) базується на універсальності і повній тотожності властивостей кожного корпоративного права даного класу.

У пакеті коправа самодостатні, але не самостійні. Серійність і пов'язана з цим шаблонність акції, частки, паю робить їх адекватними будівельними цеглинами відповідного пакету. Відносна ж самостійність пакету коправ, має два ступені: перший, нижчий, ступінь може бути умовно названий «тактичною» самостійністю, другий, вищий «стратегічною» самостійністю.

Тактична самостійність пакету коправ вказує на їх широку, хоч і не абсолютну організаційну рухливість, більш чи менш вільне переміщення в діапазоні рішень, що приймаються (у різних господарських ситуаціях той самий пакет може займати різні позиції навіть щодо подібних питань). Ця позиційна самостійність суттєва для загального визначення пакету.

З цього випливає, що пакет коправ найменша дискретна (якій властиве окремішне, роздільне з іншими існування) одиниця оформлення управлінських рішень. Ситуацію доповнює його розуміння як одиниці з позиційною самостійністю (рухливістю в діапазоні управлінських рішень, часто підкріпленою крім того, лінійною цілісністю - один власник пакету - одне рішення).

При пакетному аналізі єдина акція, що є у власника вважається одноакційним пакетом, мінімальною одиницею, здатною за відповідної ситуації висту-

пати в ролі окремого пакету. Таким чином, окреме коправо може бути цілим пакетом акцій або створювати такий з багатьох своїх копій.

Як і частка, або акція пакет є одиницею номінації при впорядкуванні структури управляючого капіталу, але на відміну від частки як одиничної єдності, пакет є похідною, складеною одиницею.

Від вільного набору акцій, часток чи паїв товариства, що вирішують долю певної господарської операції, пакет відрізняється стабільною відновлюваністю, монолітністю установок, стійкістю інтегрованого складу, непроникністю, роздільнооформлюваністю. Пакет, на відміну від вільного об'єднання акцій, що виникло саме при перебігу обміну думками і ухвалення резолюції по конкретному питанню, не створюється (також і не підтверджується, як управлінські коаліції). У процесі обговорення і прийняття рішення по певній управлінській проблемі він відтворюється у вигляді цілісної одиниці з визначеною питомою вагою у єдиній точці діапазону можливих рішень.

При наростанні коправ у пакеті певна кількість цих однотипних дає нову управлінську якість існуючому наповненню. По своєму ця буржуазна управлінська конструкція (пакет акцій) у якості прикладу є мрією давнього викладача марксистко-ленінської філософії простим і поступовим набором уніфікованої кількості (штук акцій) у певний момент їх чисельності добиваються якісного стрибка різкого збільшення управлінських можливостей.

Універсальною схемою пакета є нитковий (однорядний) монотонний набір однотипних коправ, який перебивається (чи урізноманітнюється) граничними одиницями, які перекидають набраний пакет у нову управлінську якість, а при подальшому прирості пакету є лівою межею означеного пакету (при нарощуванні низки коправ справа наліво). Це межа певної небазової одиниці коправ (участі, перший контрольний і т.п.)

Специфічні ознаки пакетів корпоративних прав також виявляються у результаті їх співставлення із управлінським капіталом.

По-своєму є продуктивним неявище намагання поставити пакет корпоратив-

них прав в ранг основної одиниці управління товариством, а акцію звести лише до простого наповнювача пакетів. Цей підхід простежується у Косорукової І.В., Шуклиної М.А. (3). Бухарин Н.А., Дмитриев С.Ю.(5). Зараз зрозуміло, що цілком якісним оказався подібний аналіз пакетів і у роботі автора (6). Тільки потрібен загально теоретичний прямий аналіз, який взагалі-то повинен стояти попереду означених розробок.

У менеджменті пакет коправ - актуалізовані акції чи частки, власник яких бачить або намагається бачити (хай навіть абсолютно помилково) своє місце у прийнятті рішень і можливий напрямок таких рішень.

При конструюванні рішень товариства у акціях чи частках, що належать до одного пакету, їх окремішність ніби завмирає і власник тисячі акцій є одним продуцентом рішення, як і власник однієї - єдиної акції,

Пакет щодо управляючого капіталу і частки також виявляє двоїстий характер: щодо управляючого капіталу він є мінімальною діючою одиницею, щодо окремого коправа - більшою одиницею-конструкцією.

Через формальну і потенційно-можливу членованість на окремі корпоративні права пакет акцій, часток чи паїв можна назвати управлінською одиницею-конструкцією.

ВИСНОВКИ

Таким чином, пакет коправ - найменша, відносно самостійна знакова управлінська одиниця, потенційно здатна і реально готова виконувати свою частину менеджерських функцій через участь у загальних зборах та інших управлінських діях.

ЛІТЕРАТУРА

1. *Молотков А.Е.* Особенности приобретения крупных пакетов акций // Юрист.- 2011. - № 2. с. 3 13.
2. *Циркунов Д.Ю.* Об обращаемости крупных и декларируемых пакетов акций // Законы России: опыт, анализ, практика. 2010. - № 11. с. 114 118.
3. *Косорукова И.В., Шуклина М.А.* Учёт особенностей управленческих возможностей размещаемых и голосующих акций при оценке стоимости пакетов акций // Имущественные отношения в Российской Федерации. 2011. - № 8. с. 9 17.
4. *Раева И.В., Ковальов С.Ю.* Метод определения премии за контроль при оценке пакетов акций // Менеджмент сегодня 2007. - № 4. с. 32 42.
5. *Бухарин Н.А., Дмитриев С.Ю.* Определение рыночной стоимости пакета акций // Имущественные отношения в Российской Федерации. 2010. - № 5. с. 15 27.
6. *Чесноков В.Л.* Пакеты корпоративных прав у вигляді акцій і їх можливості згідно з законом про акціонерні товариства // Ринок цінних паперів України. К.:КНЕУ, 2008. - № 11 12.
7. Податковий кодекс від 02.12.2010, № 2755-VI (Редакція від 15.08.12) // zakon.rada.gov.ua/go/2755-17

РІПЦУ