

# Тема 11. Чинники негативної дії на діяльність акціонерних товариств

## 11.1 Корпоративні конфлікти

Становлення і розвиток корпоративного управління в Україні відбувається в складних умовах і перебуває під впливом цілого ряду чинників, дестабілізуюче впливають на цей процес. Неврегульованість нормативного процесу породжує в Україні проблему корпоративних конфліктів. Виділяють три основні групи корпоративних конфліктів, які відбуваються з приводу:

1. загальних зборів акціонерних товариств (у судах оскаржуються питання скликання зборів, визначення кворуму, легітимності ухвалення рішень, делегування повноважень, затвердження статутних документів, формування органів управління акціонерним товариством);
2. господарської діяльності акціонерних товариств (виплата дивідендів, проведення додаткових випусків акцій, здійснення операцій щодо розпорядження значними активами акціонерних товариств, несплата послуг реєстратора як спосіб уникнення зобов'язань перед акціонерами);
3. переходу прав власності (продаж акцій закритих акціонерних товариств і реалізація прав з цінних паперів).

У таблиці 11.1. представлені основні учасники і їх конфліктні інтереси в області управління акціонерним товариством.

*Таблиця 11.1. Учасники і зіткнення їх інтересів, що сприяють виникненню корпоративних конфліктів*

Акціонер	Акціонер
<i>Конфлікт усередині акціонерного товариства</i>	
Великий акціонер (понад 40% статутного фонду):	Дрібний акціонер (до 10% статутного фонду):
Зосередження управління акціонерним товариством у своїх руках за допомогою блокування проведення загальних зборів, формування органів управління винятково зі своїх представників, ненадання повної і своєчасної інформації про діяльність товариства, розмивання статутного фонду і тому подібне	Законодавче право на участь в управлінні товариством та одержанні дивідендів

Великий акціонер (понад 40% статутного фонду):	Середній акціонер (10 – 40% статутного фонду):
Боротьба за контроль над акціонерним товариством: <ol style="list-style-type: none"> <li>1. відмінності у визначенні стратегічних цілей організації;</li> <li>2. розбіжності з приводу розробки і затвердження внутрішніх правил діяльності акціонерного товариства (статуту, внутрішніх положень);</li> <li>3. потреба в обмеженні прав тих органів, в яких група акціонерів, що протистоїть, представлена недостатньо.</li> </ol>	
<i>Зовнішній конфлікт</i>	
Великий і середній акціонер	Стороння компанія
Боротьба за контроль над акціонерним товариством: <ol style="list-style-type: none"> <li>1. рейдерство («чорне», «сіре», «біле»);</li> <li>2. гринмейл (корпоративний шантаж).</li> </ol>	
Дрібний акціонер	Стороння компанія
Співпраця:  Використання невдоволеності дрібних акціонерів відносно порушення їх прав великими і середніми акціонерами акціонерного товариства шляхом скупки їх пакетів акцій, які надалі використовуються для боротьби за організацію.	
Акціонер	Найманий менеджмент
Зацікавленість у високому прибутку (тобто більшому обсязі виплачуваних дивідендів) і зниженні витрат на виробництво (або надання послуг).	Якщо менеджмент ефективний, прагнення розширити або вдосконалити виробництво товару або послуги за допомогою залучення до цього процесу вільних фінансових ресурсів (обмеження дивідендів). Якщо менеджмент малоефективний, збереження управлінської структури і сфер впливу в повному об'ємі незалежно від фінансового стану організації.
Право на отримання інформації про діяльність менеджерів і оцінку їх діяльності	<ol style="list-style-type: none"> <li>1. Прагнення приховати інформацію, яка може негативно характеризувати діяльність менеджерів.</li> <li>2. Бажання зберегти посаду і привілеї незалежно від поточних результатів роботи акціонерного товариства.</li> </ol>

<i>Розбіжності при розробці внутрішніх документів товариства</i>	
Зацікавлені в розширенні обов'язків і відповідальності менеджерів компанії за діяльність, що проводиться ними, і звуженні їх прав з розпорядження активами акціонерного товариства.	Зацікавлені у звуженні своїх обов'язків і відповідальності перед акціонерами та розширенні прав з розпорядження активами акціонерного товариства.

Управління акціонерним товариством є безперервним процесом виникнення і подолання корпоративних конфліктів. Необхідно прагнути до того, аби вони несли в собі конструктивне начало, яке може послужити джерелом розвитку організації. Деструктивні корпоративні конфлікти можуть призвести до припинення існування акціонерного товариства.

## 11.2 Рейдерство

У перекладі з англійської мови «raid» означає наліт, облаву, а «raider» – 1) учасник нальоту; 2) особа, що скуповує акції з метою отримання контрольного пакета, рейдер. Таким чином, «рейдерство» можна визначити як захоплення підприємства з подальшою зміною його власника і менеджменту на користь самого рейдера або замовника операції. Рейдерів поділяють на «чорних» (тобто рейдерів, що використовують незаконні методи, у тому числі підробку документів, підписів, фізичний і психологічний тиск), «білих» (тобто рейдерів, що використовують відносно законні інструменти захоплення), «сірих» (тобто рейдерів, що використовують залежно від обставин, що склалися, як законні, так і незаконні методи впливу).

На Заході, переважно в країнах з англосаксонською системою корпоративного управління, що характеризується розпорошеною структурою власності, інститут рейдерства (процес злиття та поглинання компаній) ставши одним з найважливіших інструментів захисту інтересів міноритарних акціонерів, що, врешті-решт, підвищувало ефективність самої компанії. Рейдери, об'єднуючи голоси великої кількості міноритаріїв, змушували топ-менеджмент і власників великих пакетів акцій рахуватися з ними й переглядати підходи до управління компанією, від чого рівень капіталізації та курс акцій компанії підвищувалися. Таким чином, із розвитком інституту рейдерства розвиваються і стандарти корпоративного управління.

Як показує світовий досвід, активність рейдерів різко зростає в період політичної нестабільності, яка в теперішній час має місце в Україні. За різними оцінками, впродовж 2005-2006 рр. понад 3 тис. українських підприємств зазнали рейдерських атак. До основних проблем, які несе в собі рейдерство, відноситься матеріальний і моральний збиток, нанесений акціонерам, негативні наслідки репрофілювання або зупинки підприємства, що супроводяться втратою робочих місць і деформацією галузевої структури, погіршення інвестиційного клімату країни, порушення принципів корпоративних відносин, недовір'я

підприємців та інших членів товариства відносно інститутів державної влади і їх дієздатності. Ряд експертів вважає, що поява рейдерства свідчить про розвиток української економіки, про перехід її до нового етапу, який характеризується конкуренцією економічних суб'єктів господарювання, тобто сильніший «поглинає» свого менш повороткого суперника. У той же час наголошується, що в довгостроковій перспективі необхідно відмовитися від такої практики, оскільки конфлікти не сприяють розвитку економіки.

Виділяють чотири способи захоплення підприємства: через акціонерний капітал, кредиторську заборгованість, органи управління і оспорування результатів приватизації. Напад через акціонерний капітал свідчить про те, що він сильно розпорошений або слабо контролюється. Функцію скупки акцій в основному виконують інвестиційні компанії. Зазвичай рейдерам удається скупити 10-15% акцій – кількість достатня, аби ініціювати проведення зборів акціонерів з потрібним порядком денним. Трудовий колектив, який є власником акціонерного товариства, також може використовуватися рейдерами у своїх інтересах. Отримуючи невисокі зарплати, працівники зацікавлені в продажу своїх акцій за істотну винагороду.

Затребуваний спосіб відбирання власності через кредиторську заборгованість. Прострочені борги підприємства скуповуються у дрібних кредиторів з дисконтом, потім консолідуються і подаються до одноразової виплати. Неспроможність підприємства розрахуватися за своїми зобов'язаннями дає підставу для початку процедури банкрутства або санації зі всіма витікаючими наслідками. Завод, що знаходиться на санації, не підконтрольний ні його власникові, ні менеджменту. Головна дійова особа, як правило, одна людина, впливати на яку для рейдера не є складною проблемою.

Найслабкішою ланкою більшості підприємств є його топ-менеджмент. Це люди, на слабкостях яких рейдер грає в першу чергу. Наділений великими повноваженнями, директор може сприяти виведенню майна зі свого підприємства в підконтрольні рейдерові структури. Таким чином, власник заводу залишається з акціями, які нічого не коштують. Менеджмент може спровокувати фінансові проблеми на заводі, наприклад, санкціонувавши покупку сировини за завищеними цінами або взявши кредит під нереальні відсотки. Переконати керівництво діяти на користь рейдера можна різними способами: від звичайного підкупу до шантажу, кримінального переслідування і погроз.

Порівняно новий спосіб позбавлення власності у великому бізнесі – оспорування результатів приватизації. Сплав державного і корпоративного інтересу дає стовідсоткову гарантію успіху рейдерської операції. Найчастіше виступаючи неефективним власником і управлінцем, держава служить ідеальним інструментом для перерозподілу активів між бізнес-групами.

У теперішній час в Україні не існує як законодавчо затвердженого поняття «рейдерства», так і чітко визначеного органу, що відповідає за боротьбу з ним. У 2007 р. були розроблені проекти Законів України «Про внесення змін та доповнень до деяких законодавчих актів України щодо встановлення кримінальної відповідальності за захоплення підприємств (рейдерство)» та «Про внесення змін до Закону України «Про третейські

суди” (щодо унеможливлення використання третейських судів у рейдерських схемах)”. У першому документі запропоновано визначити поняття «рейдерство» як замовлення та (або) організацію нападу на підприємство, установу, організацію з метою їх захоплення, що спричинило порушення їх нормальної роботи, а також як напад на підприємство, установу, організацію з метою їх захоплення, вчинений організованою групою. Рекомендується встановити кримінальну відповідальність за дії, пов’язані із захопленням підприємств, за такими ознаками: за відкриття та (або) ведення реєстру власників іменних цінних паперів за наявності відомостей про вже існуючий реєстр власників іменних цінних паперів цього емітента, а також за вчинення будь-яких дій щодо створення подвійного реєстру власників іменних цінних паперів; за винесення суддею (суддями) вироку, рішення, ухвали, постанови, що виходять за компетенцію цього судді (суддів, суду), або за перевищенням своїх службових повноважень. Пропонується також притягати до кримінальної відповідальності керівників підприємств за невиконання рішення власника або уповноваженого ним органу про їх звільнення.

Окрім спроб нормативного врегулювання проблеми рейдерства, заходи з вирішення даного питання здійснюють громадські організації. В Україні існує Антирейдерський союз підприємців, що є єдиною вітчизняною організацією самооборони власників (у тому числі промисловців і підприємців), який представляє інтереси виробництв, уже захоплених рейдерами або що знаходяться в процесі захоплення. Союз ініціював створення інституту уповноважених осіб у всіх органах влади. Так, в Кабінеті Міністрів України займаються розглядом найактуальніших питань антирейдерства.

На сьогоднішній день лише Закон України «Про акціонерні товариства» частково регулює деякі аспекти злиття, приєднання, поділу та виділу вітчизняних акціонерних товариств.

Злиттям акціонерних товариств визнається виникнення нового акціонерного товариства- правонаступника з передачею йому згідно з передавальними актами всіх прав та обов’язків двох або більше акціонерних товариств одночасно з їх припиненням. Акціонерне товариство може брати участь у злитті лише з іншим акціонерним товариством.

Приєднанням акціонерного товариства визнається припинення акціонерного товариства (кількох товариств) з передачею ним (ними) згідно з передавальним актом усіх його (їх) прав та обов’язків іншому акціонерному товариству- правонаступнику. Акціонерне товариство може приєднатися лише до іншого акціонерного товариства.

Поділом акціонерного товариства визнається припинення акціонерного товариства з передачею всіх його прав та обов’язків більше ніж одному новому акціонерному товариству- правонаступнику згідно з розподільним балансом. Акціонерне товариство може ділитися лише на акціонерні товариства.

Виділом акціонерного товариства визнається створення одного чи кількох акціонерних товариств із передачею йому (їм) згідно з розподільним балансом частини прав та обов’язків акціонерного товариства, з якого здійснюється виділ, без припинення такого акціонерного товариства. З

акціонерного товариства може виділитися лише акціонерне товариство.

Процедура злиття (приєднання, поділу, виділу) акціонерних товариств здійснюється за таким порядком:

- прийняття загальними зборами кожного акціонерного товариства, що бере участь у злитті (приєднанні, поділі, виділі), рішення про припинення товариства шляхом злиття (приєднання, поділу, виділу), про створення комісії з припинення товариства, а також про обрання персонального складу комісії з припинення;
- задоволення вимог кредиторів, заявлених до акціонерного товариства;
- реалізація акціонерами товариства права вимоги обов'язкового викупу належних їм цінних паперів акціонерного товариства;
- складення комісією з припинення товариства передавального акту;
- прийняття наглядовою радою кожного акціонерного товариства, що бере участь у злитті (приєднанні, поділі, виділі), рішення про затвердження проекту статуту акціонерного товариства, створюваного в результаті злиття (приєднання, поділу, виділу) акціонерних товариств, про затвердження проекту договору про злиття (приєднання, поділ, виділ) акціонерних товариств, про затвердження пояснень до умов договору про злиття (приєднання, поділ, виділ), про схвалення передавального акту, підготовленого комісією з припинення товариства, а також про затвердження умов конвертації акцій товариства, що призупиняється, в акції товариства, створюваного в результаті злиття (приєднання, поділу, виділу) акціонерних товариств;
- отримання наглядовою радою акціонерного товариства висновку незалежного експерта щодо умов договору про злиття (приєднання, поділ, виділ) акціонерних товариств;
- прийняття загальними зборами кожного товариства, що бере участь у злитті (приєднанні, поділі, виділі), рішення про затвердження передавального акту, про затвердження договору про злиття (приєднання, поділ, виділ) акціонерних товариств, про затвердження статуту акціонерного товариства, а також про обрання уповноважених осіб акціонерного товариства для здійснення подальших дій щодо припинення акціонерного товариства шляхом злиття (приєднання, поділу, виділу);
- подання уповноваженими особами акціонерних товариств, що беруть участь у злитті (приєднанні, поділі, виділі), заяви та всіх необхідних документів на реєстрацію випуску акцій до Державної комісії з цінних паперів та фондового ринку;
- реєстрація Державною комісією з цінних паперів та фондового ринку випуску акцій та видача тимчасового свідоцтва про реєстрацію випуску акцій;
- присвоєння акціям міжнародного ідентифікаційного номера цінних паперів;
- укладення з депозитарієм договору про обслуговування емісії акцій;
- обмін акцій товариства, створюваного в результаті злиття (приєднання, поділу, виділу), на акції товариств, що призупиняються;
- затвердження результатів розміщення (обміну) акцій уповноваженими особами акціонерних товариств, що беруть участь у злитті (приєднанні, поділі, виділі);
- державна реєстрація статуту акціонерного товариства, створюваного

в результаті злиття (приєднання, поділу, виділу), в органах державної реєстрації;

- подання Державній комісії з цінних паперів та фондового ринку звіту про результати розміщення (обміну) акцій;
- реєстрація Державною комісією з цінних паперів та фондового ринку звіту про результати розміщення (обміну) акцій товариства, створюваного в результаті злиття (приєднання, поділу, виділу) товариства на акції товариств, що призупиняються, та скасування Державною комісією з цінних паперів та фондовим ринком реєстрації випуску акцій товариств, що призупинилися;
- державна реєстрація призупинення акціонерних товариств, що призупинилися шляхом злиття (приєднання, поділу, виділу);
- отримання свідоцтва про державну реєстрацію випуску акцій товариства, створюваного в результаті злиття (приєднання, поділу, виділу).

Таким чином, незважаючи на досить поширену практику корпоративних воєн, у вітчизняному законодавстві не існує поняття «рейдер» і «рейдерство» і, відповідно, критеріїв, за якими ту або іншу організацію можна безапеляційно назвати рейдером. Отже, заборонити займатися їй цим видом діяльності практично неможливо. В Україні розробляються проекти нормативних документів, направлені на врегулювання цього питання, доцільно прискорити їх прийняття і застосування в правовому полі.

### 11.3 Гринмейл

На заході давно процвітає такий вид бізнесу як «гринмейл», тобто корпоративний шантаж (засновником прийнято вважати американського мільярдера Кеннета Дарта, Додаток Б).

«Гринмейл» (greenmail) в перекладі з англійської мови буквально означає «зелена пошта». Цей термін походить від blackmail («чорна пошта») – кримінально караний шантаж, вимагання. Проте ці поняття не ідентичні. «Гринмейл» завжди здійснюється в межах закону і є корпоративним шантажем шляхом скупки значного числа акцій якої-небудь компанії з пропозицією купити їх за підвищеними цінами за умови, що інші компанії підписують угоду про невтручання. Класична схема «гринмейлу» досить проста: структура, що атакує, купує на фондовому ринку невеликий пакет акцій компанії, що процвітає, (досить 10 % акцій статутного фонду), після чого новий акціонер починає публічно критикувати керівництво компанії. Потім настає черга скарг до контролюючих і правоохоронних органів, а також судових позовів з будь-якого приводу. Наслідком такої діяльності є або одержання відступних за відмову від претензій, або продаж свого пакета акцій за завищеною ціною.

«Гринмейл» не завжди відноситься до негативного явища. Він виступає одним із дуже небагатьох способів дрібних утримувачів акцій захиститися від свавілля великих «акул бізнесу». Більше того, гринмейлери виконують функцію «санітарів лісу», становлять реальну загрозу для акціонерних товариств, що не дотримуються прав своїх акціонерів. Корпоративний

шантаж є потужним чинником природного відбору для керівників акціонерних товариств. Гринмейлери «вибивають» недбайливих директорів, перешкоджають розмиванню активів товариства, змушують керівництво компаній неухильно дотримуватись процедурних питань корпоративного управління. В Україні практика «гринмейлу» доки не набула поширення. Проте існуюча практика взаємин з акціонерами, в першу чергу з міноритаріями, які виступають головним елементом ефективного гринмейла, дозволяє зробити висновок про те, що даний вид бізнесу може набути розповсюдження в нашій країні.