

## **ВПЛИВ ПРОВЕДЕННЯ ПРОЦЕДУР СКВІЗ-АУТ НА КОРПОРАТИВНИЙ СЕКТОР ЕКОНОМІКИ УКРАЇНИ**

*Н. В. Павленко, к. е. н., доцент*

*Харківський національний університет внутрішніх справ,  
м. Харків*

Спосіб, у який у 90-ті роки була здійснена приватизація державних підприємств, обумовив появу значної кількості проблем не лише у відносинах власності, але і у корпоративному управлінні та функціонуванні ринку капіталу. Сертифікатна приватизація породила цілу армію міноритарних акціонерів, які отримали права власності на безоплатній основі. Фактично ніхто з них не брав участі в управлінні підприємствами, не інвестував у їх розвиток, ніколи не отримував дивідендів. Згодом ряди міноритаріїв поповнилися за рахунок інституціональних інвесторів, що вкладали реальні кошти у акціонерні товариства з метою отримання доходу і уважно спостерігали за їх діяльністю.

Проте потрібно визнати, що переважна частина міноритарних акціонерів втратила зв'язок з об'єктом своєї власності. Тому публічними більшість українських ПАТ були лише формально. В той же час, цей статус вимагав певних транзакційних витрат, пов'язаних з проведенням зборів акціонерів, розміщенням цінних паперів на фондовій біржі, проходженням аудиту тощо. Крім того, в останні роки міноритарії часто ставали знаряддям рейдерських атак. З іншого боку, права дрібних акціонерів завжди були слабо захищені. У міжнародному рейтингу Doing Business-2018 за цим показником Україна посідає 81 місце серед 189 країн світу. Виходячи з особливостей сформованого в Україні олігархічного ладу, закономірно, що проблеми, нагромаджені в сфері корпоративного управління, було вирішено розв'язати у дуже радикальний спосіб – позбутися самих міноритарних акціонерів.

У березні 2017 р. Верховна Рада прийняла Закон України «Про внесення змін до деяких законодавчих актів України щодо підвищення рівня корпоративного управління в акціонерних товариствах» [1], який запровадив процедуру сквіз-аут, сутність якої полягає у праві власника або групи власників, що контро-

люють не менше 95 % акцій компанії, примусово викупити решту акцій у міноритаріїв за визначеною компанією ціною. Очевидно, що ця норма закону відповідає, перш за все, інтересам мажоритаріїв. Внаслідок проведення сквіз-аут великі акціонери завершать концентрацію капіталу під своєю владою, публічні акціонерні товариства перетворяться на приватні, трансакційні витрати, породжені публічністю, знизяться, ризики недружніх поглинань зменшаться.

Що стосується міноритаріїв, то у згаданому законі, дійсно, їх інтереси враховані краще, але скористатися цим позитивом скоро буде просто нема кому. Особливо постраждають від сквіз-аут інституційні інвестори, що втратять можливість інвестувати у прибуткові компанії, які першими взяли за здійснення цієї процедури.

Сьогодні в Україні розпочато сорок п'ять процедур сквіз-аут, більше десяти з яких вже завершені. Деякі з них супроводжуються серйозними конфліктами через заниження ціни викупу акцій [2]. Методики визначення викупної ціни зазнають критики як з боку міноритаріїв, так із боку експертів ринку [3]. Враховуючи те, що значна частина акціонерних товариств залишила біржовий ринок ще у 2016 р., шойно така можливість була створена Законом України «Про внесення змін до деяких законодавчих актів України щодо захисту прав інвесторів» [4], орієнтуватися на біржову ціну в багатьох випадках немає можливості. До того ж вона навряд чи була б об'єктивною після поширення інформації щодо планів проведення викупів. Тому найчастіше для визначення ціни використовують експертну оцінку, незалежність та адекватність якої викликає обґрунтовані сумніви у зацікавлених сторін. Таким чином, операція примусового викупу акцій міноритаріїв, що позиціонувалася НКЦПФР як цивілізована та спрямована на захист прав дрібних акціонерів, насправді перетворилася на ще один акт розпочатого 25 років тому процесу первісного нагромадження капіталу.

Проведення процедур сквіз-аут, які формально пов'язані лише з перерозподілом прав власності, суттєво змінить якість корпоративного сектору економіки України. Він стане більш закритим, оскільки ПрАТ не зобов'язані оприлюднювати ре-

зультати своєї діяльності. Такі зміни не надто відповідають політиці прозорості бізнесу, яку Уряд намагався втілити в життя протягом останніх років в рамках заходів з детінізації економіки, але вони дуже вигідні з точки зору застосування різноманітних схем виведення капіталу. Звичайно, не слід обтяжувати статусом ПАТ всі підряд компанії, але найбільші з них, ті, до яких існує великий суспільний інтерес, на нашу думку, мають бути відкритими.

Результати перезавантаження фондового ринку, яке планується у зв'язку з зазначеними змінами у корпоративному секторі, можуть виявитися далекими від очікуваних. Внаслідок підвищення вимог до лістингу та зміни статусу АТ, ринок позбавиться не лише «сміттєвих» акцій, але і цілком реальних. Доступними для інституційних інвесторів та фізичних осіб, яких фактично позбавляють права інвестувати в українські підприємства, залишаться переважно акції іноземних емітентів, обмеження щодо продажу яких на вітчизняному фондовому ринку скасовані. Але чи може собі дозволити Україна у її теперішньому економічному становищі фінансувати інші економіки?

Аналізуючи спосіб, у який проводяться реформи у корпоративному секторі, важко не помітити, що основними їх бенефіціарами будуть олігархічні групи, а національними інтересами у черговий раз знехтують.

#### *Список використаних інформаційних джерел*

1. Про внесення змін до деяких законодавчих актів України щодо підвищення рівня корпоративного управління в акціонерних товариствах [Електронний ресурс] : Закон України від 23.03.2017 № 1983-VIII / Верховна Рада України. – 2017. – Режим доступу: <http://zakon2.rada.gov.ua/laws/show/1983-19>. – Назва з екрана.
2. Пальчевский И. Миноритариев лишают акций [Електронний ресурс] / И. Пальчевский. – 2018. – Режим доступу: <http://uainsur.com/massmedia/56058/>. – Назва з екрана.
3. Король В. Справедлива ли «цена Ахметова» по сквиз-аут Запад-энерго [Електронний ресурс] / В. Король. – 2017. – Режим доступу: <https://www.epravda.com.ua/rus/columns/2017/12/28/632604/>. – Назва з екрана.

4. Про внесення змін до деяких законодавчих актів України щодо захисту прав інвесторів» [Електронний ресурс] : Закон України від 07.04.2015 № 289-VIII / Верховна Рада України. – 2017. – Режим доступу: <http://zakon2.rada.gov.ua/laws/show/289-1>. – Назва з екрана.

## **ПРОБЛЕМА ФОРМУВАННЯ ІНСТИТУЦІЙНОГО СЕРЕДОВИЩА МОДЕРНІЗАЦІЇ ЕКОНОМІКИ УКРАЇНИ**

**Л. В. Тітенко**, к. е. н., методист

*Вищий навчальний заклад Укоопспілки*

*«Полтавський університет економіки і торгівлі», м. Полтава*

Як може свідчити передовий досвід світової спільноти, одним із головних факторів, що визначає можливості модернізації національної економіки, є стан інституційного середовища. У науковому сенсі модернізація – процес соціально-економічного і культурно-політичного перетворення традиційного суспільства в індустріальне, формування ліберально-демократичних інститутів, правової держави, громадянського суспільства.

Ліберальна ідеологія модернізації передбачає суттєву інтенсифікацію сільського господарства, індустріалізацію, розвиток транспортних засобів, зв'язку та комунікацій, створення ринкової економіки, демографічний перехід та урбанізаційне зростання. В культурному сенсі вона формує людину іншого типу, особистість орієнтовану на раціоналізм, тобто, «людину економічну».

Вітчизняна практика показує, що нині в нашій країні сформувалось неконструктивне інституційне середовище. Воно призводить до нарощування масштабів монополізації економіки, сповільнення показників соціально-економічного розвитку, поглиблення соціального розшарування в суспільстві, підвищення його корумпованості та, як результат, політичної нестабільності.

Для подолання цих пагубних тенденцій і виходу на шлях сучасної модернізації економіки необхідна вагома інституційна підтримка. Як переконують події останніх десятиліть, необхідні інституційні структури нездатні виникати автоматично, а їх копіювання з успішно функціонуючих західних економік зовсім не гарантує відбору найефективніших із них. У зв'язку з цим,