

Полевикова Аліна Юріївна
Українська академія банківської справи
Національного банку України

РОЗМИВАННЯ ЧАСТКИ МІНОРИТАРНИХ АКЦІОНЕРІВ БАНКУ: УМОВИ ТА МЕТОДИ ЗАПОБІГАННЯ

Під час дослідження проблеми захисту прав міноритарних акціонерів банку, одним із найпоширеніших порушень вважається розмивання частки акціонерів у статутному капіталі банків України. Нещодавні дослідження вчених Атанасова, Baek, Kang, Lee знайшли свідчення того, що мажоритарні акціонери в Болгарії та Кореї часто ініціюють додаткову емісію акцій не для залучення статутного капіталу і збільшення вартості товариства, а щоб експропріювати власність міноритарних акціонерів шляхом розбавлення належної їм частини акцій [1, с. 521; 3, с. 349].

Для того, щоб ринок цінних паперів міг ефективно розвиватись, повинні бути розроблені механізми, які захищають невеликі пакети акцій від розмивання.

Виділяють різні механізми, які можуть вирішити проблему розмивання часток міноритарних акціонерів банку. Найбільш ефективним є закріплення на законодавчому рівні відповідних правових норм.

Механізм розмивання невеликих пакетів акцій можливий за наявності таких умов:

1) **Здійснюється додаткова емісія значної кількості акцій.** Якщо ж розмір емісії акцій невеликий, то втрати міноритарних акціонерів також будуть незначними.

2) **Деякі акціонери отримують непропорційно нижчу (вищу) частку нового випуску акцій.** Якщо всі існуючі акціонери отримують пропорційну кількість випущених акцій, то не буде ніякого ефекту розмивання часток. При цьому випуск акцій буде нагадувати лише певне зменшення вартості акцій.

3) **Випущені акції розміщуються за нижчою ціною, ніж справедлива вартість акцій.** Якщо нові акції видаються за справедливою вартістю або навіть дещо вище справедливої вартості, незалежно від участі або розміру додаткової емісії, існуючі міноритарні акціонери не постраждають від втрати власності у статутному капіталі. Хоча їх пакет акцій (відсоток у статутному капіталі) може бути знижений, нові грошові кошти, що надходять у компанію після додаткового випуску, компенсують скорочення за рахунок подальшого збільшення дивідендів. Навіть якщо додатково випущені акції були розміщені за ціною відповідно до справедливої вартості, але деякі акціонери отримують непропорційно малу частку, їх права керування та впливу на діяльність банку можуть бути порушені у зв'язку зі скороченням їх частки у статутному капіталі вираженої у відсотках. Якщо такий контроль приносить певний

матеріальні чи управлінські переваги, то право власності акціонерів, які отримали непропорційно меншу частку також можуть порушуватись. Вчені О'Ніл і Томпсон відслідкували практичну реалізацію такого явища. Приклад, який ілюструє це питання, полягає у тому, у АТ було тільки два акціонери А. і В., кожен з яких володів по 50% акцій. Після чого було здійснено додатковий випуск у розмірі лише однієї акції, яка була придбана акціонером А. Відповідно до законодавства для переважної більшості рішень, що вирішуються на загальних зборах, потрібна проста більшість акцій. Внаслідок отримання незначної фактичної переваги А. у акціонерній власності, права акціонера В. були сильно порушені [5, с. 238].

Кілька нещодавніх досліджень документально розмивання частки міноритарних акціонерів в країнах з колишнього радянського блоку, що були проведені такими дослідниками, як Атанасов, Ciccotello, і Gyoshev показують, що до 2002 року міноритарні акціонери не брали участі в розміщенні додаткової емісії акцій товариств, що внесені до лістингу на Болгарській фондовій біржі, в результаті чого деяким мажоритарним акціонерам вдалося збільшити свою частку з 50% до і більше 90% акцій, без витрат значних сил і ресурсів [2, с. 786].

Black аналізує приклад в Росії, де контролюючим акціонером було додатково випущено "вражаючі 196300 % акції", що опинилися у володінні чотирьох взаємопов'язаних осіб. Сторони придбали акції за ціною більш ніж на 50% нижче ринкової ціна, яка існувала на момент розміщення. У результаті чого акціонери, що брали участь у викупі додаткової емісії втратили більше 50% належної їм власності у статутному капіталі. Приклад, проілюстрований Black є не єдиним випадком на російській ринку протягом 90-х років [4, с. 7-8].

У зв'язку з цим необхідно визначити основні методи запобігання розмиванню часток міноритарних акціонерів у статутному капіталі, а саме:

1) Законодавче закріплення переважного права на придбання додатково випущених акцій банку.

2) Встановлення певної мінімальної ціни акцій, нижче якої вони не можуть бути розміщені. Вважається, що ціна повинна встановлюватись на рівні вище вартості чистих активів.

3) Затвердження загальними зборами прав акціонерів на придбання додатково випущених акцій за певну ціну, що є однаковою для всіх (Табл. 1).

Таблиця 1 Методи протидії розмиванню часток міноритарних акціонерів

Фактор	Основний ефект	Взаємодія
Переважне право на придбання акцій додаткової емісії	Збільшення участі міноритарних акціонерів у додатковому випуску акцій. Знижується розмивання частки у статутному капіталі, навіть якщо знижка занадто велика.	- Замінюються з умовою встановлення мінімального рівня цін - Замінюються із затвердженням прав акціонерів, але також залежить від права відмови
Умова про встановлення мінімальної ціни	Знижує дисконт на емітовані акції Знижує розмивання частки, навіть якщо акціонери не беруть участь у розміщенні нового випуску акцій	Може підвищити ефективність переважного права шляхом встановлення граничного розміру впускених акцій, якщо навіть важкі маржинальні вимоги Замінюються із затвердженням прав
Затвердження загальними зборами прав акціонерів	Зменшує розмір знижки або розмір пропозиції емітованих акцій Збільшує участі акціонерів, якщо контролюючий (мажоритарний) акціонер не занадто великий.	Див. вище

Отже, важливим питанням є запровадження на законодавчому рівні основних методів, що запобігають розмиванню частки акціонерного капіталу банку, що сприятиме підвищенню рівня захисту прав міноритарних акціонерів та їх активності, а також інвестиційній привабливості банку.

СПИСОК ВИКОРИСТАНОЇ ЛІТЕРАТУРИ

- 1) Atanasov, Vladimir, Bernard Black, Conrad Ciccotello, and Stanley Gyoshev, 2006, How Does Law Affect Finance? An Examination of Financial Tunneling in an Emerging Market, William Davidson Institute Working Paper No. 742
- 2) Atanasov, Vladimir, Conrad Ciccotello, and Stanley Gyoshev, 2006, Learning from the General Principles of Company Law for Transition Economies: The

- Case of Bulgaria, *Journal of Corporation Law*, Summer, 1004-1033
- 3) Baek, Jae-Seung, Jun-Koo Kang, and Inmoo Lee, 2006, Business Groups and Tunneling: Evidence from Private Securities Offerings by Korean Chaebols, *Journal of Finance*, 347-345.
 - 4) Black, Bernard, 1998, Shareholder Robbery Russian Style, *Institutional Shareholder Services ISSue Alert*, 3-9.
 - 5) O'Neal, F Hodge, and Robert Thompson, 2004, *Oppression of Minority Shareholders and LLC Members*, 2d ed., Thomson-West, 231-239.