

популяризація ISO 14000, в тому числі через публікацію україномовного тексту стандартів; популяризація основних принципів екологічного аудиту промислових підприємств; підготовка фахівців-аудиторів; розвиток нормативної бази з екологічного аудиту; впровадження національної системи екологічної сертифікації та маркування продукції, а в якості першого кроку – офіційне визнання певних систем екологічного маркування імпоротної продукції.

#### **Використані джерела**

1. Анисимов А.В. Экологический менеджмент: учебное пособие. М.: КноРус, 2013. 352 с.
2. Белов Г.В. Экологический менеджмент предприятия: учебное пособие. М.: Логос, 2006.
3. Бабина Ю.В., Варфоломеева Э.А. Экологический менеджмент. М.: Перспектива, 2002.
4. Хільчевський В.К., Забокрицька М.Р., Кравчинський Р.Л. Екологічна стандартизація та запобігання впливу відходів на довкілля К.: ВПЦ «Київський університет». 2016. 192 с.
5. Екологічне планування: словник – довідник з екології: навч.-метод. посіб. / уклад. О.Г. Лановенко, О. О. Остапшина. Херсон : ПП Вишемирський В.С., 2013.
6. Сертифікація до природоохоронних вимог (екологічна сертифікація): словник – довідник з екології: навч.-метод. посіб. / уклад. О. Г. Лановенко, О. О. Остапшина. Херсон: ПП Вишемирський В.С., 2013.

**Михайло ШКІЛЬНЯК**

д.е.н., професор, завідувач кафедри менеджменту,  
публічного управління та персоналу ТНЕУ

### **СКВІЗ-АУТ – ЯК ШЛЯХ УДОСКОНАЛЕННЯ СИСТЕМИ КОРПОРАТИВНОГО УПРАВЛІННЯ В УКРАЇНІ**

Ключову роль в сучасній ринковій економіці відіграють корпорації. В українській правовій базі поняття «корпорація» суттєво відрізняється від загально прийнятого в світовій практиці. Згідно діючого законодавства, ст.120 Господарського Кодексу України, корпорація трактується як «договірне об'єднання, створене на основі поєднання виробничих, наукових і комерційних інтересів підприємств, що об'єдналися, з делегуванням ними окремих повноважень децентралізованого регулювання діяльності кожного з учасників органом управління корпорації». [ 1 ]

Саме корпорації утворюють корпоративний сектор економіки, який покликаний відігравати системоутворюючу роль в національній економіці, бути визначальним фактором економічної безпеки держави та спонукати її до соціального, політичного та культурного розвитку.

Корпоративний сектор України є доволі молодим порівняно з багатовіковим існуванням корпорацій в європейських країнах, окремі з яких

з'явилися ще в XVII ст. [ 4].

Корпоративний сектор економіки України на сьогоднішній день включає в себе велику кількість різних видів суб'єктів господарювання, починаючи від акціонерних товариств і завершуючи різними об'єднаннями юридичних осіб. Переважну частину корпоративного сектора економіки складають саме господарські товариства.

В цілому по Україні темпи зростання корпорацій та корпоративних об'єднань за останні 5 років складають понад 20 відсотків. Така динаміка свідчить про привабливість організаційно-правових форм підприємств корпоративного сектору та зміну самої структури економіки держави. Також дослідження дозволяють зробити висновок, що корпоративний сектор України формується за рахунок двох джерел: а) створення корпорацій і корпоративних об'єднань різними засновниками (юридичними і фізичними особами); б) приватизації та корпоратизації державних підприємств. [4]

Виходячи з результатів дослідження особливого значення набуває виявлення та узагальнення ряду чинників, що негативно впливають на розвиток корпоративного сектора, а саме:

- здійснення сертифікатної приватизації та корпоратизації призвело до розпорошеності статутних капіталів акціонерних товариств, відсутності надходження інвестицій та здійснення контролю за діями менеджерів;
- низький рівень розкриття інформації про діяльність суб'єктів корпоративного сектора та непрозорості корпоративних відносин;
- недостатня роль впливу фондового ринку на формування структури корпоративного сектора, невиконання функцій мобілізації фінансових ресурсів, порушення учасниками ринку цінних паперів своїх прав та обов'язків, недотримання умов продажу та розміщення цінних паперів та їх концентрації;
- неможливість залучення інвестиційних капіталів банків для фінансування корпоративного сектора економіки з причин існування високих кредитних ставок та жорстких вимог до кредитних ризиків;
- непоодинокі порушення прав акціонерів щодо виплати дивідендів, обрання органів управління, підготовки та проведення загальних зборів акціонерів, відчуження активів, незаконної реорганізації, порушення у веденні реєстрів;
- конфлікти інтересів між акціонерами та менеджерами, власниками вагомих пакетів акцій та дрібними акціонерами;
- неефективне управління корпоративними правами держави, незалучення місцевих органів виконавчої влади до управління корпоративними правами держави.

В ситуації, що складається досить актуальним для України є питання

розвитку певної моделі управління в корпоративному секторі економіки, яка успішно функціонує в розвинутих країнах вже багато років, а саме – корпоративного управління.

Сутністю корпоративного управління є система відносин між акціонерами товариства, його менеджерами, а також зацікавленими особами для забезпечення ефективної діяльності товариства, рівноваги впливу та балансу інтересів учасників корпоративних відносин.

Важливість корпоративного управління для товариств полягає у його внеску до підвищення їх конкурентоспроможності та економічної ефективності завдяки забезпеченню:

- належної уваги до інтересів акціонерів;
- рівноваги впливу та балансу інтересів учасників корпоративних відносин;
- фінансової прозорості;
- запровадження правил ефективного менеджменту та належного контролю.

А для держави важливість корпоративного управління обумовлена його впливом на соціальний та економічний розвиток країни через:

- сприяння розвитку інвестиційних процесів, забезпечення впевненості та підвищення довіри інвесторів;
- підвищення ефективності використання капіталу та діяльності товариств;
- урахування інтересів широкого кола зацікавлених осіб що забезпечує здійснення товариствами діяльності на благо суспільства та зростання національного багатства.

Серед основних завдань щодо удосконалення національної системи корпоративного управління слід виділити наступні:

- захист прав акціонерів особливо під час концентрації акцій;
- удосконалення системи розподілу повноважень серед учасників корпоративного управління;
- забезпечення прозорості та відкритості фінансово-господарської діяльності компанії;
- забезпечення контрольних функцій між менеджментом та наглядовою радою.

Однак, на нашу думку, основним було і залишається велике і складне питання пов'язане з концентрацією капіталу, появою власників із контрольним пакетом акцій, які б змогли і зобов'язні взяти на себе відповідальність за діяльність компанії, її подальшу стратегію розвитку, не порушуючи при цьому прав акціонерів, особливо міноритарних.

Закон України «Про акціонерні товариства» прийнятий у 2008 році зробив певні кроки щодо розв'язання цієї проблеми, але до кінця не вирішив. [2]

Вже в 2017 році в Законі України «Про акціонерні товариства» появилася стаття 65-2 яка передбачає процедуру обов'язкового продажу акцій міноритарними акціонерами на вимогу власника домінуючого пакету акцій (відома ще як «сквіз-аут»). [3]

Примусовий викуп акцій або сквіз-аут (від англ. Squeeze out – «витіснення», «видавлювання») – передбачене законодавством деяких країн, процедура обов'язкового продажу акцій міноритарних акціонерів (без їх згоди) крупному акціонеру в якості завершального етапу придбання ним акцій акціонерного товариства, що здійснюється за допомогою процедури добровільної або обов'язкової пропозиції.

Іншими словами, це означає, що особа, яка володіє, наприклад однією акцією величезної корпорації, повинна її продати на вимогу власника домінуючого пакету акцій (не менше 95%), за справедливою ринковою ціною.

Дане доповнення було спрямоване на імплементацію Директиви 2204/25/ЄС Європейського Парламенту та Ради щодо пропозицій про поглинання в рамках виконання Угоди про асоціацію між Україною та Європейським Союзом.

Вказані доповнення до закону мали на меті спростити процедуру виходу акціонерів-міноритаріїв, надавши їм можливість отримати за свої акції взаємн адекватну суму коштів.

Сквіз-аут – це зовсім не українське ноу-хау. Подібна практика у світі існує вже не один десяток років.

Однак, поряд з цим в Україні є свої «національні» особливості для запровадження процедури сквіз-ауту. Суть справи полягає в тому, що український фондовий ринок був створений в ході масової приватизації державних підприємств на початку 90-х років. Мільйони працівників середніх та великих промислових підприємств отримали у власність акції своїх компаній і таким чином стали міноритарними акціонерами. Однак далеко не всі міноритарії приймають участь в житті компанії з різних причин.

Не дивлячись на це, компанія повинна дотримуватись ряд процедур – запрошувати на збори, розсилати повідомлення та інше. В окремих компаніях кількість міноритарних акціонерів сягає сотень і тисяч людей, хоча сумарно вони володіють менше 5 відсотків акцій. [4]

Аналіз засвідчує що саме сквіз-аут дає можливість розв'язати найбільшу проблему постприватизаційних акціонерних товариств – скоротити неймовірну кількість акціонерів, які фактично не беруть участі в діяльності товариств, акції яких можна викупити поза їхньою волею. З одного боку такий «спадок» не вигідний як міноритарним так і мажоритарним акціонерам. Міноритарні акціонери фактично не впливають на діяльність товариства, не отримують

дивіденди, не з'являється на збори та інше. Мажоритарні акціонери разом з товариством змушені витратити значні кошти на адміністрування акціонерного товариства.

За результатами аналізу проходження процедури сквіз-ауту введеної в Україні в 2017 році Законом «Про внесення змін в деякі законодавчі акти України по підвищенню рівня корпоративного управління в акціонерних товариствах від 23.03.2017 р. № 1983 – VIII можна зробити певні висновки.

Вище названий Закон України з однієї сторони вирішив проблему в діючому законодавстві і ввів обов'язкову продаж акцій на вимогу особи або осіб, що вважаються власниками домінуючого контрольного пакету акцій в розмірі не менше 95 відсотків. Однак, з іншої сторони в даному Законі передбачені недосконалі механізми його реалізації. Оскільки сквіз-аут – це нове явище в національній економіці України і процедура передбачає обов'язковість, однак викуп акцій повинен відбуватися по справедливій вартості. Справедлива вартість акцій – це важлива складова процедури сквіз-ауту і покликана перешкодити незаконному привласненню акцій міноритаріїв.

На кінець 2019 року в Україні відбулася 301 процедура сквіз-ауту, тобто обов'язкового продажу акцій на вимогу особи, яка є власником домінуючого контрольного пакету акцій у розмірі 95 відсотків. Також важливим є те, що в окремих заявниках сквіз-аутів на рахунки умовного зберігання (ескроу) відповідних для міноритарних акціонерів перераховано 1,2 мільярди гривень. До речі, право на акції переходять до власника домінуючого контрольного пакету лише після зарахування всієї суми компенсації на ескроу рахунок відкритого в інтересах міноритарного акціонера. [5]

Однак, найбільшою проблемою залишається визначення вартості акцій при викупі. Згаданим вище законом передбачено, що ціною обов'язкового продажу акцій встановлюється найбільша із наступних оцінок: [3]

- сама висока ціна акцій, по якій заявник вимоги придбав акції товариства протягом останніх 12 місяців;
- середній біржовий курс акцій на відповідній державній біржі розрахований за останні три місяці їх обігу;
- ринкова вартість акцій товариства визначення суб'єктом оціночної діяльності станом за день до вступу заявником вимоги про викуп акцій.

Але як підтверджує практика, не дивлячись на таку широку свободу вибору визначення справедливої вартості викупу, основним способом визначення ціни акції є вартість визначення суб'єктом оціночної діяльності.

Практика, аналіз, спостереження свідчать, що незалежні оціновачі, при відповідних умовах, залишаються незалежними тільки на словах. Недосконалість механізмів оцінки, особливо акцій при доповненні людського

фактору дає можливість суб'єктам оціночної діяльності задовільняти інтереси замовників, занижаючи при цьому вартість акцій.

Станом на кінець 2019 року НКЦПФР отримала відповіді по більше ніж 60 процедурах оцінки акцій в процесі сквіз-ауту і понад 12 з них, були визнані неякісними. [5] Національна комісія по цінних паперах і фондовому ринку як регулятор здійснює перевірку дотримання вимог законодавства при виборі способу оцінки вартості акцій, а Фонд державного майна розглядає звернення в разі незгідності сторін з результатами оцінки вартості акцій. Однак, в будь-якому випадку для остаточного вирішення питання міноритарним акціонерам необхідно звертатися до суду. Перспективи таких звернень передбачити неможливо, враховуючи що мажоритарний акціонер перебуває в більш вигірному стані. Статистичних даних щодо кількості незадоволених результатами сквіз-ауту не існує. Такі випадки та їх кількість слід вивчати лише через судову практику. Але при цьому варто розуміти:

1. Такі спори – компетенція виключно судів. Сторонами у відстоюванні власних інтересів необхідно збирати велику доказову базу. Наразі суди на боці акціонерів-мажоритаріїв.

2. Виходячи з уже існуючої судової практики, жоден суд не визнає процедуру сквіз-ауту порушенням конституційних прав людини.

3. Особливу увагу слід приділити у виборі суб'єкта оціночної діяльності наявності ліцензій, репутації, позитивних рекомендацій. Результати оцінки доцільно підкріпити рецензіями Фонду державного майна України.

Зарубіжна практика розв'язання проблеми визначення ціни акції є різною, але в кінцевому результаті спрямована на збалансування інтересів обох сторін і в кожній країні встановлені свої особливі гарантії визначення справедливої ціни акції.

Наступною проблемою сквіз-ауту є процедура, що передбачає проведення розрахунків виключно через рахунки ескроу механізму, який найбільш ефективно гарантує забезпечення інтересів всіх учасників процесу.

Однак, ситуація породжує на практиці ряд нерегульованих питань, а саме, що робити з коштами після 3-річного терміну; як поступали із застарілими даними реєстрів власників акцій; як бути із спадкоємцями, іноземними акціонерами і т.д. Представниками банківського сектору вже є частина сформованих і погоджених підходів та пропозицій.

В цілому, аналіз проблем проведення процедури сквіз-ауту в Україні дає нам можливість зробити наступні висновки щодо шляхів захисту українських міноритаріїв від недобросовісності оцінки їх акцій в процесі сквіз-ауту:

– проведення об'єктивного рецензування звіту про оцінку саморегульованими організаціями та сертифікованими оцінювачами Фонду державного майна

України;

– встановлення підвищених вимог до кваліфікації оцінювачів акцій, а саме наявність сертифікатів в т.ч. міжнародних, досвід роботи, членство в саморегулювальних організаціях, тощо;

– в разі виявлення значних і явних порушень що призводять до не встановлення справедливої ціни надати право НКЦПФР призупиняти або зупиняти процедуру сквіз-ауту;

– зобов'язати ФДМУ приймати кардинальні заходи (позбавлення сертифікатів, ліцензій) до недобросовісних оцінювачів і рецензентів.

Таким чином, не дивлячись на наявність визначених проблем і необхідності врахування багатьох факторів, сквіз-аут слід рахувати дієвим інструментом удосконалення системи корпоративного управління та підвищення ефективності діяльності корпорацій.

#### **Використані джерела**

1. Господарський кодекс України. URL: <https://zakon.rada.gov.ua>.
2. Закон України «Про акціонерні товариства. URL: <https://zakon.rada.gov.ua>.
3. Закон України «Про внесення змін до деяких законодавчих актів України щодо підвищення рівня корпоративного управління в акціонерних товариствах». URL: <https://zakon.rada.gov.ua>.
4. Сайт Фонду державного майна України. URL: [www.spfu.gov.ua](http://www.spfu.gov.ua).
5. Сайт Національної комісії з цінних паперів та фондового ринку України. URL: <https://www.nssmc.gov.ua>.

**Дмитро ШУШПАНОВ**

д-р. екон. наук, доцент кафедри менеджменту,  
публічного управління та персоналу THEU

**Андрій ЛИТВИНЮК**

здобувач освітньо-професійної програми  
«Управління персоналом» THEU

## **ІННОВАЦІЇ У СФЕРІ МОТИВАЦІЇ ТА СТИМУЛЮВАННЯ ПЕРСОНАЛУ: ДОСВІД ПРОВІДНИХ КРАЇН СВІТУ**

В сучасних умовах персонал є основною складовою і водночас запорукою стабільного і постійного розвитку організації. Власне персонал, який характеризується високим рівнем компетентності, професіоналізму та досвіду забезпечує можливість економічного зростання та підвищення конкурентоспроможності організації.

Створення передумов зростання продуктивності праці персоналу та заохочення його до кращого виконання своїх обов'язків є одним із головних завдань керівництва організації. Однією із таких передумов є формування