



ВСЕУКРАЇНСЬКА ГРОМАДСЬКА ОРГАНІЗАЦІЯ «АСОЦІАЦІЯ ПРАВНИКІВ УКРАЇНИ»

вул. Межигірська, 5, оф. 15, м. Київ, 04071, Україна • +38 (044) 492-88-48 • info@uba.ua • www.uba.ua

Затверджено на засіданні Комітету з
корпоративного права та фондового ринку
Асоціації правників України 17 квітня 2014 року

КОНЦЕПЦІЯ РЕФОРМУВАННЯ КОРПОРАТИВНОГО ПРАВА УКРАЇНИ

А. Вступ

В жовтні 2014 року набирають чинності положення Закону України «Про депозитарну систему», які позбавляють права голосу будь-якого акціонера, який не відкрив рахунок в цінних паперах у депозитарній системі. Цими змінами підводиться риска під цілою епохою в історії українського корпоративного права і навіть більше – відносин власності. Цю епоху можна назвати епохою концентрацією капіталу. За цей час приватизовані в дев'яності роки державні підприємства перейшли під повний контроль одного або кількох власників, залишаючись у формальній акціонерній власності сотень, тисяч, а інколи й десятків тисяч акціонерів. Наразі акції цих акціонерів разом узяті рідко перевищують один відсоток від загального розміру статутних капіталів компаній. Тому їх часто (і справедливо) називають «баластом». Не маючи жодного впливу на прийняття рішень у компанії, лише своєю чисельністю баластні акціонери змушують компанії підтримувати публічний статус, яким закон наділяє будь-яку компанію з кількістю більше 100 акціонерів. У більшості випадків компанії не можуть позбутися цього статусу, оскільки викуп «баластних» акцій неможливий через відсутність бажання самих акціонерів займатися формальностями, пов'язаними з таким продажем, або ж через відсутність зв'язку компанії з її акціонерами: хтось змінив місце проживання, хтось помер, а спадкоємці не виявили бажання виконувати формальності, пов'язані зі вступом у володіння акціями, що не мають жодної вартості. Отже цього року держава офіційно заявила: акціонери, які не мають достатнього інтересу до своїх акцій, щоб відкрити рахунки у цінних паперах, втрачають право голосу.

Настав час зробити наступний крок і оголосити формально публічні компанії приватними, прирівнявши їх у статусі до товариств з обмеженою відповідальністю, та зробивши приватні компанії зручними для ведення бізнесу в Україні. Для цього необхідно відмовитися від юридичної моделі, вписаної в розрахунку на акціонерні товариства, створені на базі приватизованих компаній, або в розрахунку на акціонерні товариства, акції яких мають публічну вартість, створену торгами на біржах. Перший тип акціонерних товариств відійшов в історію. Другому ж тільки належить сформуватись. Нині в Україні існує третій тип компаній – компаній концентрованого капіталу, що належать одній особі або невеликій групі осіб, які ведуть бізнес на основі домовленості між собою. У 2014 році українське корпоративне право виявилось абсолютно не пристосованим до регулювання потреб цих компаній та їх власників. Останнім все частіше доводиться штучно виводити свій бізнес за межі української юрисдикції, звертаючись чи то до англійського права, чи то, частіше, до права Кіпру – невеликої острівної держави, що стала українською діловою столицею. Голос українського юриста, не знайомого з англійським правом або побудованим за його зразком кіпрським правом, перестає бути чутним в переговорних кімнатах. Настав час повернути українському праву його призначення інструменту,

найбільшою мірою пристосованого до вирішення завдань, які стоять перед українськими підприємцями.

Отже завданнями пропонованої концепції корпоративної реформи є :

по-перше, створення правового режиму, зручного для підприємців, які об'єднали капітал для ведення бізнесу в Україні;

по-друге, спрощення управління корпоративними відносинами в приватизованих компаніях, обтяжених баластом дрібних акціонерів, які давно втратили інтерес до своїх акцій;

по-третє, побудова передумов для створення публічної вартості акцій публічних компаній.

Досягнення цих завдань пропонується здійснити шляхом втілення нижченаведених принципів і напрямів реформування корпоративного права в Україні .

В. Принципи та напрямки реформування корпоративного права

1) Розподіл компаній на публічні та приватні має бути універсальним.

Правила, що застосовуються до приватних компаній, повинні бути єдиними для акціонерних товариств та для товариств з обмеженою відповідальністю. Компанія визнається публічною з моменту допуску її акцій до торгів на фондовій біржі. Всі інші компанії визнаються приватними, в силу чого вони отримують можливість встановити обмеження на оборотність своїх акцій (часток). Обмеження не застосовуються, якщо в компанії є істотна кількість акціонерів, які активно користуються своїм правом голосу.

2) Обмеження обігу акцій. Стратегії виходу з компанії.

Акціонерам (учасникам)¹ приватних компаній має бути надано право вільного вибору порядку відчуження акцій (часток)²: від повної заборони відчуження без згоди інших акціонерів до безумовного дозволу на відчуження без згоди інших акціонерів, якщо акціонери домовилися про це при створенні компанії. Така домовленість може бути змінена лише за згодою всіх членів компанії. У законі можуть бути прописані різні стратегії виходу з компанії як можливі опції для акціонерів ("*tag along*" / "*drag along*" / «російська рулетка» / «техаська перестрілка» і інші). Вибір відповідної стратегії залишається за акціонерами. Виключення акціонера, який створює тупикову (безвихідну) ситуацію, можливе лише за рішенням суду і лише в тому випадку, коли жоден з можливих способів вирішення такої безвихідної ситуації не прописаний в статуті. У приватних компаніях з числом акціонерів понад 25³ право на вільне відчуження акцій не може бути обмежене, і при досягненні компанією такої кількості її акціонерів будь-які обмеження на оборотність акцій втрачають силу. У такому випадку перереєстрація компанії в іншу «організаційно-правову» форму не потрібна. Втрата компанією можливості обмежувати вільний обіг її акцій є єдиним наслідком перевищення зазначеної кількості акціонерів.

3) Норми корпоративного права для приватних компаній (не залежно від їх «організаційно-правової форми») **повинні бути нормами залишкової дії**. Коло імперативних норм повинно бути невеликим. Їх основна мета повинна полягати в

¹ В подальшому учасник приватної компанії для зручності називається акціонером.

² В подальшому частки для зручності називаються акціями

³ Зараз 100, але вважається, що існування обмежень для виходу із компанії, яка належить більше ніж двом десяткам акціонерів, є перепорою на шляху створення ринку корпоративного контролю

захисті інтересів акціонерів, які знаходяться в меншості, а також у регулюванні статусу директорів компанії і прав акціонерів щодо директорів. Закон не повинен встановлювати кількість голосів, якою повинен володіти акціонер, щоб отримати право вето щодо тих чи інших питань діяльності компанії. Ці питання повинні вирішуватися самими акціонерами при створенні (приєднанні до) компанії. Однак універсальна імперативна норма повинна покласти на компанію зобов'язання щодо викупу акцій міноритарного акціонера у прямо передбачених законом випадках, коли рішення приймається без урахування його інтересів. До таких випадків повинні належати рішення, які можуть вплинути на вартість компанії, зокрема рішення про:

- ліквідацію або реорганізацію компанії,
 - збільшення (зменшення) статутного капіталу,
 - схвалення правочинів із заінтересованістю, та
 - схвалення істотних правочинів.
- (далі - «**захищені угоди**»).

Якщо в результаті укладення однієї з таких угод компанія стає неплатоспроможною, внаслідок чого вона не може розрахуватися з міноритарним акціонером, мажоритарний акціонер (акціонери, що діють спільно проти акціонера, який залишився в меншості) повинні нести субсидіарну з компанією відповідальність перед міноритарієм. Можливість поширення таких правил на інші категорії угод повинна бути залишена на розсуд акціонерів. Строки повідомлення акціонерів про включення одного з таких питань до порядку денного загальних зборів повинні бути більш тривалими. Одноголосним рішенням акціонерів ці терміни можуть бути скорочені.

Можливість включення в коло імперативних норм додаткових положень варто узгодити із тими правовими режимами, до яких українські підприємці найчастіше звертаються для побудови корпоративних холдингів. Насамперед до правового режиму Європейського Союзу. Наша пропозиція полягає в тому, щоб синхронізувати набір імперативних норм, які застосовуються до приватних компаній, з правовим режимом ЄС. Решта норм повинні бути виписані як норми, які діють за залишковим принципом, тобто як норми, що застосовуються за відсутності домовленості про інше. Список імперативних норм Закону «Про акціонерні товариства», які повинні бути трансформовані в норми залишкової дії, наводиться в Додатку № 1 до цієї Концепції.

4) Норми щодо статусу директорів повинні бути імперативними нормами, які враховують специфічне положення директорів в українській дійсності.

- *Скасування директорів «другого рівня», які входять до наглядової ради.* Всі члени органів управління повинні мати єдиний статус – статус директорів, при цьому питання звітності та підконтрольності одних директорів іншим повинні вирішуватися акціонерами за домовленістю між ними. Створення окремого органу для цієї мети видається невиправданим. Ще більш невиправданим вбачається застосування особливих правил формування складу цих органів у приватних компаніях, у тому числі шляхом застосування кумулятивного голосування. Представники акціонера повинні виконувати свої функції на загальних зборах (а не в наглядових радах) і повинні діяти на підставі довіреності, виданої акціонером. Процедура скликання загальних зборів приватних компаній (не залежно від їх організаційно-правової форми) має бути спрощеною і уніфікованою. Повідомлення про проведення загальних зборів повинні розсилатися поштою (а для компаній з кількістю акціонерів, що перевищує 10 осіб, також публікуватися в державному реєстрі). На

рівні закону може бути передбачений лише максимальний строк повідомлення (не більше 30 днів). Конкретний термін повинен встановлюватися в статуті.

- *Беззастережне право акціонерів на дострокове звільнення директора при втраті до нього довіри чи з якоїсь іншої причини.* Право акціонерів достроково звільнити (відкликати) директора тією кількістю голосів акціонерів, яка для цього передбачена статутом, має бути гарантованим. Питання виплати компенсації за дострокове звільнення (т.зв. «золотий парашут») повинні вирішуватися за домовленістю між директором і компанією.
- *Відповідальність директорів перед компанією.* Компанії має бути гарантовано право стягнути з директора збитки, завдані невиконанням чи неналежним виконанням директором своїх обов'язків перед компанією. Коло цих обов'язків слід гармонізувати з європейським правом. Обмеження відповідальності допускається в межах, передбачених статутом компанії. Розмір конкретного обмеження в рамках цих меж повинен бути погоджений в контракті між директором і компанією.

5) Дерегуляція. Одним із кроків, спрямованих на дерегуляцію відносин у корпоративному праві, слід визнати вилучення більшої частини українських акціонерних товариств з-під дії Закону «Про акціонерні товариства», та віднесення більшості норм Закону «Про господарські товариства» щодо товариств з обмеженою відповідальністю, до норм залишкової дії. Список імперативних норм повинен бути обмеженим і повинен бути гармонізований із законодавством ЄС. Комісія з цінних паперів повинна бути усунена від участі в процесі випуску приватними компаніями (незалежно від їх організаційно-правової форми) корпоративних прав. Компаніям має бути надано право вибору форми обліку прав власності на корпоративні права: або в системі державного реєстру, або в депозитарній системі на рахунках у цінних паперах. Режим обігу акцій компаній, що не торгуються на біржах, та часток повинен бути уніфікований. Торговець цінними паперами має бути виключений з угоди купівлі-продажу корпоративних прав приватних компаній.

6) Публічні компанії. Сфера застосування імперативних правил Закону «Про акціонерні товариства» повинна бути обмежена компаніями, акції яких допущені до торгів на фондових біржах. Рішення про вихід на біржу має прийматися тією кількістю голосів акціонерів, яка передбачена статутом компанії. Звуження сфери дії імперативних норм дозволить безболісно посилити їх ефект в частині захисту прав міноритарних акціонерів тієї порівняно невеликої кількості компаній, які можуть в Україні називатися публічними. Посилення прав міноритаріїв створить додатковий імпульс для розвитку фондового ринку в Україні. Таким чином, інструменти захисту прав міноритаріїв повинні бути різними в залежності від типу компаній. У той час як акціонери приватних компаній повинні отримати право самостійно вибудовувати ту модель відносин, яка буде найоптимальнішою для їхньої конкретної ситуації, акціонери публічних компаній повинні бути захищені законом.

Напрями посилення прав міноритарних акціонерів:

- **Наглядові ради і незалежні директори.** Збереження наглядової ради як органу, уповноваженого представляти акціонерів між зборами акціонерів, і закріплення права міноритарних акціонерів на обрання щонайменше одного представника в наглядовій раді. Законом слід закріпити квоту незалежних директорів у наглядовій раді публічних компаній. Міноритарні акціонери, якщо вони володіють принаймні

10% акцій компанії, повинні отримати право на призначення і звільнення одного представника в наглядовій раді. Відкликання та призначення такого члена повинно здійснюватися на зборах акціонерів, що володіють відповідним класом акцій. Відкликання незалежного директора рішенням загальних зборів не допускається. Контроль за дотриманням квотного принципу обрання незалежного директора слід покласти на біржу, на якій торгуються акції компанії. У випадку порушення положень законодавства, що гарантує статус незалежного директора, біржа отримує право ініціювати виключення акцій емітента з лістингу. Від кумулятивного голосування слід відмовитися як від надто складного способу досягнення простих цілей. Наявність у наглядовій раді незалежного директора має стати платою компанії за публічність. Відмовившись від публічності через механізм делістингу та викупу акцій міноритаріїв за ринковою ціною, компанії отримують можливість позбутися від незалежного директора.

- **Право вето незалежних директорів.** Незалежний директор в наглядовій раді повинен отримати право на схвалення захищених угод. Коло захищених угод слід розширити за рахунок включення в нього угод, здатних істотно вплинути на ринкову вартість акцій. Відмова незалежного директора схвалити захищені угоди означає або неможливість їх вчинення, або обов'язок компанії викупити акції міноритарних акціонерів за ринковою ціною, яка встановлюється на основі експертного висновку, підготовленого на замовлення незалежного директора. Оплата вартості послуг експерта покладається на компанію.
- **Похідний позов.** Статус директорів у публічних і приватних компаніях повинен бути однаковий, за винятком того, що акціонери публічних компаній повинні отримати право на похідний позов до директора компанії, який порушив свої зобов'язання по відношенню до компанії. Мажоритарний акціонер повинен нести солідарну відповідальність з директором компанії за похідним позовом, так як в українських умовах директор є залежним від мажоритарного акціонера особою. Повинні бути встановлені розумні обмеження на право подачі деривативного позову.
- **Переважає право на купівлю акцій нової емісії.** Право акціонерів публічного акціонерного товариства на переважну купівлю акцій додаткової емісії має бути гарантовано.

С. Перехідний період

Набрання чинності новими правилами не скасовує дії попередніх, які продовжують застосовуватися щодо компаній, створених до набрання чинності законом. Це загальне правило не поширюється на акціонерні товариства, акції яких мають котирування на фондових біржах. До них нові правила застосовуються з моменту набрання законом чинності. Нові правила також застосовуються до новостворених компаній та до компаній, які одногосним рішенням їх акціонерів (які мають право голосу згідно з новими вимогами Закону "Про депозитарну систему") прийняли рішення про поширення на них нових правил. Після спливу двох років після набрання ними чинності рішення про перехід на нову систему може бути прийнято, якщо за нього проголосували акціонери, що володіють 95% акцій. Протягом п'яти років з моменту набрання чинності законом кількість голосів, необхідна для переходу на нову систему правил має бути знижена до 75% голосуючих акцій.

Додаток № 1

Список імперативних норм Закону “Про акціонерні товариства”, які мають бути трансформовані у норми залишкової дії

1. Стаття 9 (щодо участі Комісії у процесі створення компанії)
2. Стаття 11 (щодо необхідності проведення оцінки майна, переданого в рахунок оплати акцій)
3. Стаття 11 (щодо необхідності повної оплати заявленого статутного капіталу товариства на етапі його створення)
4. Стаття 14 (щодо мінімального розміру капіталу)
5. Стаття 14 (щодо повноваження Комісії встановлювати порядок збільшення статутного капіталу компанії)
6. Стаття 15 і стаття 27 (щодо позбавлення існуючих акціонерів переважного права купівлі акцій нового випуску в разі проведення т.зв. «публічної» передплати на акції)
7. Стаття 20 і 23 (щодо вимоги про існування акцій виключно в бездокументарній формі та в частині поширення законодавства про депозитарну систему на питання обороту всіх без винятку акцій)
8. Стаття 23 (щодо необхідності повної оплати додатково випущених акцій під час їх випуску)
9. Стаття 24 (щодо необхідності проходити процедуру «включення до біржового списку» фондової біржі акцій «публічних» акціонерних товариств)
10. Стаття 33 і стаття 52 (щодо законодавчого закріплення виключної компетенції акціонерів і наглядової ради)
11. Стаття 35 (щодо законодавчого закріплення способів повідомлення акціонерів про загальні збори та строку для повідомлення)
12. Стаття 41 (щодо імперативних вимог до кворуму загальних зборів)
13. Стаття 42 (щодо принципу «одна акція – один голос»)
14. Стаття 42 (щодо законодавчої фіксації кола питань , по яких акціонери можуть відступити від принципу прийняття рішення більшістю голосуючих акцій)
15. Стаття 52 (щодо створення наглядову раду в залежності від кількості акціонерів у компанії)
16. Стаття 53 (щодо вимоги про обрання членів наглядової ради кумулятивним голосуванням)
17. Стаття 64 (щодо вимоги публікації інформації про намір придбати акції щонайменше за 1 місяць)
18. Розділ 16 (щодо участі Комісії в процесах реорганізації компаній).