



ПРОЕКТ

Затверджено на засіданні Ради Комітету
корпоративного права і фондового ринку
Асоціації правників України **20 жовтня 2014 р.**

Концепція реформування корпоративного права України

I. Виклики

1. Станом на кінець 2013 р. лише 129 акціонерних товариств в Україні підтримують біржовий курс власних акцій¹. Разом з тим 6 943 компаній існують у формі публічних і відкритих акціонерних товариств². Більшість компаній не отримали лістингу акцій на біржі, а відтак напевно підтримують публічний статус з іншої причини. В Україні цією причиною є велика кількість акціонерів (більше ніж 100 осіб), яка примушує компанію ставати публічною. Насправді ці компанії є приватними компаніями, які несуть покладений на них державою тягар публічності, від якого вони б позбавились, якби тільки мали таку можливість.
2. Інвестори, які придбали акції однієї із 129 публічних компаній на біржі, потребують зовсім інших засобів правового захисту, ніж акціонери 6 814 формально публічних компаній, акції яких не користуються попитом на біржі або взагалі не включені до котирувальних списків бірж. Закон, однак, не визнає особливого статусу цих інвесторів. Регулювання, яке рівною мірою застосовується до лістингових компаній і до квазі-публічних компаній, завідомо приречене на неефективність. Воно зустрічає природний опір від квазі-публічних компаній, адже заходи, спрямовані на посилення прав міноритарних акціонерів, розглядаються такими компаніями як невинуваті перешкоди у прийнятті ними рішень. Результатом цього опору є регулювання, яке однаково недосконало вирішує проблеми першої і другої категорії компаній і їх акціонерів.
3. В країні існують 17 550 закритих і приватних акціонерних товариств³ і декілька сотень тисяч товариств з обмеженою відповідальністю. За своєю суттю обидві категорії компаній є приватними компаніями, які, однак, регулюються двома різними законами⁴. Ці закони створюють різні правові режими для регулювання однакових за своєю суттю відносин. Не існує жодного концептуально виваженого критерію для поділу приватних компаній на ці дві корпоративні форми. Втім, кожна корпоративна форма має свої переваги, і компанії, обираючи між цими двома формами, мусять відмовлятися від одних переваг задля інших.

¹ Джерело: Біржа «Перспектива», звіт за 2013 р.

² Джерело: Річний звіт Національної комісії з цінних паперів і фондового ринку.

³ Джерело: Там само.

⁴ Закон «Про акціонерні товариства» і Закон «Про господарські товариства»

4. Цей вибір є неприродним, він змушує підприємців шукати за кордоном правові режими, в яких усі переваги поєднані в одній корпоративній формі.
5. Правовий режим регулювання товариств з обмеженою відповідальністю, ухвалений ще в 1991 р., давно перестав відповідати сучасним вимогам. Його основним недоліком є надмірна імперативність. Учасник, якому належить більше ніж 50% статутного капіталу товариства, має право приймати будь-яке рішення, включаючи зміни до статуту. Це є нічим іншим ніж можливістю в односторонньому порядку змінити умови спільної діяльності. Цей крен в бік мажоритарного учасника компенсується правом будь-якого учасника вийти із компанії в будь-який момент, що по суті є правом на одностороннє немотивоване розірвання договору про створення компанії. Ці норми позиціонують ТОВ як вкрай нестабільну корпоративну форму, не пристосовану для спільної діяльності і залучення інвестицій. Учасники не можуть відмовитись від цих норм або змінити їх навіть якщо одностайно бажають цього. У пошуках більш пристосованих до їхніх потреб корпоративних форм підприємці все частіше звертаються до можливостей, які пропонуються більш гнучкими моделями регулювання інших країн.

Низька якість корпоративного права в Україні є однією із основних причин для втечі підприємців від українського корпоративного законодавства у інші юрисдикції і для відсутності поступу у розвитку фондового ринку в Україні. У цій Концепції ми пропонуємо напрямки реформування, які дозволять сформулювати відповіді на основні виклики для права компаній в Україні.

II. Напрямки реформування

1) Позбавлення квазі-публічних компаній тягарю публічності

Критерієм для класифікації компаній на публічні і приватні є кількість акціонерів незалежно від того, яким чином ці акціонери набули прав на акції компанії – придбали на біржі або отримали під час пільгової підписки в ході приватизації. Це є хибний критерій. Безперечно, регулювання компаній з великою кількістю учасників повинне мати свої відмінності в порівнянні із компаніями із невеликою кількістю учасників, однак ці відмінності не можуть бути підставою для вимоги про існування компаній у публічній формі.

Компанії, які існують в публічній формі, сплачують ціну публічності шляхом виконання багатьох додаткових вимог, таких, наприклад, як публікація звітності, її обов'язковий аудит або обов'язкове узгодження з регулятором рішення про залучення додаткового капіталу. За загальним правилом, ці та інші вимоги є ціною, яку компанії сплачують в обмін на ліквідність їх акцій, що забезпечується біржею.

Проте для багатьох компаній із великою кількістю акціонерів виконання цих вимог не створює жодної додаткової вартості через те, що їх акції не мають публічної вартості і тому не користуються попитом на біржах або взагалі не включені до котирувальних списків бірж. Це квазі-публічні компанії. Реформа повинна бути спрямована на те, щоб надати таким компаніям можливість позбутися публічної форми. Найефективнішим інструментом для цього є право на примусовий викуп так званих «баластних» акціонерів. «Баластними» ми називаємо тих акціонерів, які втратили зв'язок із компанією – емітентом акції: не відвідують загальні збори, не сповіщають компанію про зміну своєї адреси, не включають акції до складу свого заповіту і не відповідають на запрошення компанії або її великих акціонерів продати належні ним акції.

До цього часу існували об'єктивні складнощі у встановленні кола акціонерів, на яких можуть бути поширені норми закону про їх примусовий викуп. З набранням змін до Закону «Про депозитарну систему» компанії і суспільство отримали ефективний механізм для ідентифікації цих акціонерів. Зміни вимагають від всіх акціонерів акціонерних товариств відкрити рахунки у депозитарній системі і зарахувати на них належні їм акції. Акціонери, які цього не зроблять до 12 жовтня 2014 р., втрачають право голосу, не втрачаючи, однак, права власності на належні їм акції. Невиконання акціонерами передбачених законом вимог для отримання права голосу за акціями протягом перехідного періоду (скажімо, протягом року), свідчитиме про відсутність зацікавленості акціонерів у здійсненні належних ним прав за акціями.

Закон повинен надати право компаніям або їх мажоритарним акціонерам примусово викупити цих акціонерів. Економічною винагородою для компаній, які понесли витрати із викупу баластних акціонерів, є отримане компаніями право позбавитись публічної форми внаслідок скорочення числа акціонерів.

2) Універсальний розподіл компаній на публічні та приватні

Реформа має на меті поступову уніфікацію правил, які застосовуються до приватних акціонерних товариств і товариств з обмеженою відповідальністю. Це перш за все стосується правил залучення додаткового капіталу: правила мають бути уніфікованими і спрощеними. Новий закон «Про товариства з обмеженою відповідальністю» повинен увібрати до себе усі переваги, якими сьогодні користуються ПрАТ, а саме:

- заборону на немотивований вихід із компанії. Вимога про вихід повинна ґрунтуватися на підставах, передбачених законом, які можуть бути розширені статутом на розсуд учасників. Законними підставами для виходу із компанії можуть бути лише рішення, прийняті без врахування думки учасника, якщо такі рішення здатні істотно вплинути на вартість компанії та/або вартість або розмір частки відповідного учасника. З цього випливає, що інститут обов'язкового викупу акціонерним товариством акцій на вимогу акціонерів (стаття 68 Закону «Про акціонерні товариства») і інститут виходу учасника із товариства мають бути максимально наближені один до одного.
- заборону на позасудове виключення із компанії. Вимога товариства про виключення будь-якого з учасників може бути задоволена судом за наявності підстав для виключення, передбачених статутом. Закон може сформулювати примірний перелік таких підстав, головною метою яких є розв'язання тупикових ситуацій, які стають перешкодою для подальшого розвитку компаній. Однак право на включення конкретної підстави до статуту повинне залишитися на розсуд учасників;
- простоту обігу акцій, яка може бути досягнута стосовно часток за рахунок (1) виключення інформації про учасників і розмір їх часток із статуту товариства і передачі повноважень із ведення реєстру учасників державному реєстратору, (2) наділення нотаріусів повноваженнями із внесення змін до реєстру учасників, (3) надання учасникам права відмовитись від будь-яких обмежень на обіг часток, включаючи переважне право учасників на придбання частки, що відчужується, (4) реформування інституту переважного права шляхом недопущення дроблення частки, яка пропонується до продажу (учасник, який погоджується купити частку, повинен купити її повністю, а якщо бажаючих купити частку більше ніж один, продавець має право обрати одного з них на свій розсуд).

Ризики, пов'язані із обігом часток, який не контролюють інші учасники, можуть бути нівельовані вимогою про нотаріальне засвідчення договорів відчуження частки з одночасним суттєвим зменшенням розміру державного мита за завіряння таких угод. Нотаріус перевірятиме дотримання сторонами договору вимог статуту, які обмежують свободу обігу часток.

3) Розширення диспозитивності регулювання

Основним викликом корпоративного права є системне і виважене визначення кола імперативних норм. За кожною такою нормою повинен існувати суспільно значимий інтерес, який не може бути захищений більш ефективно за відсутності втручання держави. Рівень такого втручання має бути достатньо необхідним. На жаль, більшість імперативних норм сучасного корпоративного права в Україні є прикладом надлишкового втручання держави у відносини осіб, які здатні захистити власні інтереси у договірний спосіб більш ефективно порівняно з тим, як вони захищені або врегульовані імперативною нормою закону.

В цьому контексті надзвичайно важливим правовим інститутом, який досі є невідомим українському корпоративному праву, є угода між учасниками (корпоративна угода). Корпоративна угода значно розширює можливості компанії в залученні інвестицій, її запровадження в правове поле України є найактуальнішою вимогою часу.

Більшість норм корпоративного права мають бути нормами залишкової дії, від яких учасники компанії можуть відмовитись на користь альтернативного регулювання. Слід обережно ставитись до питання визначення кількості голосів, необхідних для того щоб скористатись правом на відмову від норми залишкової дії. В компаніях з невеликою кількістю учасників доречно вимагати однакості усіх учасників для відмови від визначеного кола норм.

Перелік таких норм наводиться у Додатку №1 до цієї Концепції.

4) Особливості регулювання приватних компаній із великою кількістю учасників

Публічність не є і не може бути єдиною відповіддю законодавця на велику кількість учасників в компанії. Очевидно, що між публічними компаніями і компаніями з невеликою кількістю учасників має існувати проміжний правовий режим, який дозволяє більш ефективно врегулювати унікальні колізії, властиві непублічним компаніям із великою кількістю учасників. Особливості цього правового режиму мають бути втілені в законодавстві про приватні, а не публічні компанії.

Важливою особливістю цього режиму є відмова від диспозитивності, яка ґрунтується на *одностайності усіх учасників*. В компаніях з великою кількістю учасників досягнення одностайності учасників є проблематичним. Рішенням проблеми вбачається у підвищенні рівня імперативності регулювання або у зменшенні порогу голосів, необхідних для відмови від норми залишкової дії – з одностайності до більш прийняттого рівня (скажімо, більш ніж 75% голосів).

25 учасників є, на нашу думку, тим порогом, який перетворює класичні приватні компанії у приватні компанії з великою кількістю учасників, які потребують специфічного підходу для врегулювання властивих для них корпоративних відносин.

Запропонований метод регулювання дуже обережно використовується в існуючому законодавстві:

- акціонерні товариства з кількістю акціонерів, що не перевищує 25 осіб, можуть не збиратися на зустріч для прийняття рішень загальними зборами і використовувати опитування як метод прийняття рішень;
- акціонерні товариства з кількістю акціонерів, що не перевищує 10 осіб, можуть відмовитись від створення наглядової ради;
- акціонерні товариства з кількістю акціонерів, що не перевищує 100, можуть не використовувати бюлетень для оформлення волевиявлення акціонерів.

Сьогодні метод регулювання, який спирається на кількість учасників в компанії, використовується для пом'якшення вимог Закону «Про акціонерні товариства» до компаній з невеликою кількістю учасників. Однак він також може застосовуватися для корекції ліберального регулювання, властивого приватним компаніям з невеликою кількістю учасників, і для застосування цього законодавства для регулювання приватних компаній з кількістю учасників, що перевищує 25 осіб.

Це дозволить відносно безболісно перевести велику кількість квазі-публічних акціонерних товариств у приватну площину, а також відмовитись від недоречної вимоги законодавства про перетворення компанії на публічну у разі, якщо кількість її членів перевищує 100 осіб.

5) Вжиття заходів з запобігання рейдерству

Перехід до принципу абсолютної більшості голосів, необхідних для прийняття рішення, тобто відмова від кворуму. Кворум як інструмент забезпечення прийняття рішень більшістю голосів тих, хто присутній на зборах (відносна більшість), є виправданим лише в компаніях з великою кількістю акціонерів із розпорошеною структурою власності. В компаніях з невеликою кількістю учасників, жодному з яких не належить контроль над компанією, кворум стає інструментом маніпуляцій, завдяки яким учасник, який контролює більше половини голосів від кворуму, але абсолютну меншість голосів, отримує можливість прийняття рішень. Неявка окремих учасників на збори надає можливість прийняття рішень тим з учасників, які інакше цієї можливості не мали б. Існування кворуму змушує законодавця встановлювати жорсткі вимоги до скликання загальних зборів, засоби контролю за їх проведенням. Незважаючи на жорсткість вимог, недобросовісні акціонери знаходять шляхи до їх порушення.

Порушення правил скликання і проведення загальних зборів матиме значно менший деструктивний ефект, якщо замість принципу відносної більшості застосовуватиметься принцип абсолютної більшості голосів, необхідних для прийняття рішення.

Відмова від кворуму дозволить застосувати однакові вимоги до кількості голосів, необхідних для прийняття рішень зборів, які відбуваються у різний спосіб, зокрема шляхом проведення зустрічі, на якій присутні члени компанії, або шляхом їх письмового опитування, або шляхом проведення віртуальної зустрічі із використанням сучасних засобів зв'язку.

Збереження блокуючого контролю у учасників, які володіють 40% голосів, досягається наданням учасникам можливості підвищувати кількість голосів, необхідних для прийняття усіх або деяких рішень.

Встановлення підвищених вимог до оформлення протоколів зборів, на яких приймаються рішення про внесення змін до статуту або про заміну директорів. Запроваджене в 2011 р. спрощення порядку державної реєстрації певних корпоративних подій забезпечило незначне підвищення місця України в міжнародних рейтингах, але

створило суттєві ризики для корпоративної безпеки українських компаній. Це стало можливим через відсутність адекватної реакції уповноважених державних інститутів на посадові злочини, підлог документів. Рейдерські атаки на компанії із використанням підроблених документів здебільшого лишаються безкарними. Відповіддю мають стати підвищені вимоги до оформлення найважливіших корпоративних документів: рішень загальних зборів про усунення або призначення директорів, про зміну статуту, про ліквідацію або реорганізацію компанії. Підписи учасників на цих рішеннях мають бути засвідчені нотаріально, якщо інший порядок захисту волевиявлення учасника не передбачений статутом компанії.

Врегулювання питань оскарження рішень загальних зборів. Цивільний кодекс має бути доповнений окремими правилами визнання рішень зборів недійсними, які враховували б специфіку відносин у цій сфері. Ці правила мають включати підстави для визнання рішень зборів недійсними, обмеження на право акціонерів вимагати визнання зборів недійсними, порядок приєднання інших зацікавлених акціонерів до відповідних позовів. Зазначені правила повинні суттєво обмежити строк позовної давності для пред'явлення вимог про визнання рішень зборів недійсними і встановлювати заборону на визнання угоди недійсною на тій лише підставі, що рішення зборів, яким вона була схвалена, визнано недійсним, якщо ці вимоги заявляються в різних позовних провадженнях.

6) Публічні компанії

Сфера застосування імперативних правил Закону «Про акціонерні товариства» повинна бути обмежена компаніями, акції яких допущені до торгів на фондових біржах і які користуються попитом, а отже мають біржовий курс. Звуження сфери дії імперативних норм лише до справжніх публічних компаній дозволить безболісно посилити ефект цих норм в частині захисту прав міноритарних акціонерів тієї порівняно невеликої кількості компаній, які можуть в Україні називатися публічними.

Посилення прав міноритаріїв надасть додатковий імпульс 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 вибудувувати ту модель відносин, яка буде найоптимальнішою для їхньої конкретної ситуації, акціонери публічних компаній повинні бути захищені законом.

Першочергові напрями посилення прав міноритарних акціонерів:

- **Незалежні члени наглядової ради** Закон має гарантувати право міноритарних акціонерів на обрання щонайменше одного представника до наглядової ради, який визнається незалежним членом наглядової ради.

На відміну від законодавства країн із розвиненими фондовими ринками, статус «незалежного» член наглядової ради отримує не тому, що він є особою, не афілійованою з *будь-яким* впливовим акціонером, а тому, що він є особою, не афілійованою саме з *контролюючим* акціонером.

Слід розглянути можливість закріпити квоту незалежних директорів у наглядовій раді публічних компаній. Наприклад, міноритарні акціонери, якщо вони володіють принаймні 10% акцій компанії, повинні отримати право на призначення і звільнення принаймні

одного члена наглядової ради незалежно від їх загальної кількості у наглядовій раді. Це правило дозволить подолати недоліки кумулятивного методу голосування, який виявився неадекватним методом представництва інтересів міноритарних акціонерів в наглядових радах.

- **Блокування угод із конфліктом інтересів** Незалежний член наглядової раді повинен отримати право блокувати *суттєві* угоди (менше 10% вартості активів компанії), які мають ознаки конфлікту інтересів компанії і мажоритарного акціонера, якщо такі угоди укладаються на не вигідних для компанії умовах.

Значні угоди із заінтересованістю (більше 10% вартості активів компанії) повинні схвалюватись більшістю голосів незаінтересованих акціонерів.

Ця вимога не може застосовуватись до квазі-публічних компаній, в більшості яких незаінтересовані акціонери входять до категорії так званих «баластних акціонерів». В квазі-публічних компаніях рішення про схвалення правочинів із заінтересованістю мають прийматись в загальному порядку, однак поріг голосування має бути підвищений до 75%, а акціонерам, які голосували проти, має бути надано право вимагати викупу компанією належних ним акцій, якщо вони голосували проти схвалення правочину із конфліктом інтересів.

- **Похідний позов** Міноритарні акціонери 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, якщо директор діяв в інтересах мажоритарію, але всупереч інтересів компанії. Повинні бути встановлені розумні обмеження на право подачі похідного позову (зокрема, мінімальний поріг голосів, які дають право на позов).

Обов'язки і відповідальність директорів

Принципам корпоративного управління, які стосуються статусу директорів, визначення їх обов'язків і відповідальності, має бути наданий статус джерела права, яке має зобов'язуючий, а не рекомендаційний характер.

7) Корпоративні фінанси

Компанії мають отримати право залучати додатковий капітал для покриття збитків. Учасники приватних компаній можуть домовитись між собою про розміщення нового капіталу з дисконтом до номінальної вартості часток або акцій. Рішення про досягнення цієї домовленості має бути одностайним, якщо менший поріг не передбачений статутом.

Правила підтримання адекватності капіталу мають бути лібералізовані і гармонізовані із європейським правом.

Вимога про обов'язкову професійну оцінку майнових вкладів має бути універсальною для приватних і публічних компаній, при цьому учасники приватних компаній мають право відмовитись від проведення професійної оцінки за одностайним рішенням.

Приватні компанії можуть відмовити існуючим учасникам у реалізації їх переважного права на придбання нового капіталу кількістю голосів учасників, передбаченою в статуті, але за

загальним правилом – одностайно. Правила скасування переважного права на придбання акцій додаткової емісії в публічних компаніях мають бути гармонізовані із європейським правом.

8) Управлінські компанії

Вертикально інтегрована структура побудови великого бізнесу в Україні призвела до фактичного зведення директорів окремих компаній, які входять до складу групи, до статусу дрібних менеджерів. Усі стратегічні рішення в таких групах приймаються на рівні управлінської компанії, яка не володіє виробничими активами і часто навіть не пов'язана формальними холдинговими відносинами із підпорядкованими компаніями групи.

Управлінські компанії мають отримати можливість набути прав виконавчого органу у підпорядкованих компаніях із покладенням на директорів управлінських компаній відповідних обов'язків по відношенню до підпорядкованих компаній і відповідальності за порушення цих обов'язків.