

УДК 347.721.036.001.76

**Бігняк Олександр Валентинович,**

кандидат юридичних наук, доцент, доцент кафедри права інтелектуальної власності та корпоративного права

Національного університету «Одеська юридична академія»,

## **НАПРЯМКИ ВДОСКОНАЛЕННЯ КОРПОРАТИВНОГО УПРАВЛІННЯ В АСПЕКТІ ЗАХИСТУ КОРПОРАТИВНИХ ПРАВ УЧАСНИКІВ КОРПОРАТИВНИХ ВІДНОСИН**

**Постановка проблеми.** Удосконалення корпоративного управління – запорука захисту корпоративних прав учасників корпоративних відносин. Це той посил, який стає предметом обговорення між представниками регуляторних органів, судового корпусу, правників та науковців. Ми спостерігаємо дискусію на протязі довгих років, однак прийняття розроблених законопроектів в сфері корпоративного управління, що покликані захистити права учасників корпоративних відносин, так і не настає.

З 2013 р. точиться дискусія щодо необхідності нововведень, за якими до української практики запроваджувалася процедура сквіз-аут, що передбачає обов'язок продажу акцій міноритарними акціонерами на вимогу мажоритарних. В свій час, такий законопроект було розроблено регулятором фондового ринку, на сьогодні ця ідея знайшла втілення у проекті Закону України «Про внесення змін до деяких законодавчих актів України щодо підвищення рівня корпоративного управління в акціонерних товариствах» № 2302а-д від 28.04.2016 р. [1] (далі Проект). Не вдаючись до аналізу існуючих законопроектів, маємо зазначити, що всі вони мають метою встановлення паритету у захисті інтересів міноритарних і мажоритарних акціонерів акціонерних товариств та визначення процедури обов'язкового продажу акцій міноритарним акціонером акціонеру – власнику 95 і більше відсотків акцій акціонерного товариства.

Поряд з цим, було розроблено і пропонувалося декілька законопроектів, що стосувалися порядку створення, діяльності, припинення товариств з обмеженою відповідальністю та товариств з додатковою відповідальністю. На даний час у Верховній Раді України зареєстрований та включений до по-

рядку денного Проект Закону про товариства з обмеженою та додатковою відповідальністю № 4666 від 13.05.2016 [2], довгоочікуваний та доцільний з позиції забезпечення захисту прав засновників та учасників товариств з обмеженою відповідальністю та товариств з додатковою відповідальністю.

І науковці, і практики єдині у висновку щодо того, що на сьогодні конче необхідно чітко, повно і конкретно регламентувати систему корпоративного управління, яка є одним із ефективних інструментів захисту прав та інтересів носіїв корпоративних прав. На даний час корпоративне управління є тією сферою, де інтереси держави, підприємництва та носіїв корпоративних прав співпадають. Глобалізаційні процеси призвели до того, що корпоративне управління трансформувалося у відкриту систему управління товариством, у якій слід відійти від декларативних принципів та встановити чіткі, деталізовані процедури, які б стали якісним інструментарієм при необхідності захисту власників корпоративних прав. При цьому, корпоративному законодавству України необхідні стандарти, адаптовані під вітчизняні реалії, в той же час вони не повинні суперечити міжнародним нормам.

Отже, введення процедури сквіз-аут (squeeze-out), практики похідних позовів, запровадження посади корпоративного секретаря в акціонерних товариствах, визначення його статусу, перехід до одного колегіального органу – Ради директорів, введення очно-заочної форми проведення загальних зборів, визначення правової природи акціонерної угоди, впровадження відповідальності посадових осіб господарських товариств у випадку завдання шкоди товариству їхніми неправомірними діями; встановлення порядку визнання правочину, вчиненого посадовою особою, недійсним

та повернення прибутку, отриманого за результатами такого правочину; надання права позивачу на отримання відшкодування від товариства своїх витрат у зв'язку з судовим розглядом справи за позовом до посадової особи товариства про відшкодування завданих товариству збитків – у межах фактично одержаних товариством сум; створення умов для переходу квазі-публічних акціонерних товариств у приватну форму; введення інституту «незалежних директорів», які будуть представляти інтереси міноритарних акціонерів у публічних акціонерних товариствах; встановлення детального регулювання угод із заінтересованістю, яке буде враховувати інтереси всіх акціонерів, а також інші питання практики корпоративного управління залишаються актуальними, та такими що потребують системного дослідження і закріплення в законодавчих актах України. Частково ці питання ставали предметом дослідження таких науковців, як О.М. Вінник, В.М. Кравчук, І.Б. Саракун, І.В. Спасибо-Фатєєва, О.В. Щербина, Ю.М. Жорнокуй [3] та ін., однак інститут захисту суб'єктивних корпоративних прав не набув комплексного дослідження, що на сьогодні не дозволяє у повній мірі відобразити характеристики засобів, способів та форм їх захисту.

Розглядаючи питання захисту суб'єктивних корпоративних прав важливу увагу варто приділити саме корпоративному управлінню, ефективність якого у механізмі захисту прав та інтересів учасників корпоративних відносин відіграє не останню роль. Варто погодитися з І. Селивановою у тому, що недосконалість чинного законодавства і правозастосовчої практики роблять можливим монополізацію корпоративного контролю за допомогою легальних або напівлегальних методів, що спричиняють позбавлення власника корпоративних прав або істотно обмежують можливість їх реалізації [4, с. 36-37].

У цьому сенсі варто згадати європейський підхід та звернутися до світової практики, де проблема паритетного врахування інтересів мажоритарних і міноритарних акціонерів вирішується шляхом застосування процедури squeeze-out та sell-out, яка знайшла своє втілення у законопроекті «Про внесення змін до деяких законодавчих актів України щодо підвищення рівня корпоративного управління в акціонерних товариствах». Положення законопроекту імплементують приписи Директиви (Directive 2004/25/EC of the European parliament and of the council of 21 April 2004 on takeover bids) Європейського Парламенту та Ради щодо пропозицій про поглинання в рамках виконання Угоди про асоціацію між Україною та Європейським Союзом. Саме Директивою 2004/25/ЄС врегульовані питання надання права міноритарним акціо-

нерам вимагати від акціонера – власника 95 відсотків акцій товариства обов'язкового придбання за справедливою ціною акцій, що належать таким міноритарним акціонерам (sell-out) і надання права акціонеру – власнику 95% акцій товариства вимагати від міноритарних акціонерів обов'язкового продажу належних їм акцій (squeeze-out), що й знайшло своє втілення у зазначеному законопроекті.

Прийняття таких положень є необхідним як для міноритарних, так і для мажоритарних акціонерів. Адже, за наслідками проведеного Національною комісією з цінних паперів та фондового ринку (далі – Комісія) аналізу звернень громадян України, які надходять до Комісії, встановлено, що близько 90% від кількості всіх звернень є зверненнями найменш захищених верств населення (пенсіонерів, дітей війни, малозабезпечених, інвалідів, тощо), які в процесі приватизації набули права власності на цінні папери різних акціонерних товариств. Як правило, такі особи володіють дрібними пакетами акцій, які складають близько 0,0001 – 0,01 % статутних капіталів товариств [4].

Поряд з цим, є приклади, де особи, які володіють однією акцією, можуть чинити спротив мажоритарним акціонерам, внаслідок чого товариство не матиме можливості здійснювати повноцінну господарську діяльність. Наприклад, ситуація з ПАТ «Універмаг «Україна», де не можна було провести державну реєстрацію змін керівника, через заяви міноритаріїв щодо неправомірності загальних зборів акціонерів, і це при тому, що 93 % акцій проголосували за зміну виконавчого органу товариства. Такі ситуації непоодинокі і вказують на необхідність законодавчого корегування та введення процедури squeeze-out та sell-out у формі ст. 65-2, 65-3 проекту, що має на меті захист інтересів міноритарного акціонера, якому в якості компенсації пропонується викуп акцій, які йому належать, по справедливій ціні. Поряд з цим, процедура сквіз-аут направлена на попередження рейдерського захвату, втягування акціонерного товариства в судові спори, наслідком якого є блокування управління товариством і завдання збитків.

Між тим, таке нововведення буде цінним у механізмі захисту суб'єктивних корпоративних прав лише у випадку чітко регламентованої процедури, особливо це стосується визначення справедливої ціни. Адже для уникнення подвійних тлумачень, домовленостей між виконавчим органом товариства та власником 95% акцій, ціна обов'язкового придбання акцій повинна встановлюватися на фондовій біржі, у біржовому списку якої перебувають акції такого товариства, а в Україні, через малу розвиненість фондового ринку, складно говорити про справедливу оцінку акцій, а прив'язка

до біржового курсу взагалі дає підстави для висновку про обмеженість використання процедури squeeze-out. Наприклад, в Німеччині відповідно до § 372b Закону про акціонерні товариства (German Stock Corporation Act (Aktiengesetz)) ціна акцій визначається показником ціни відповідної акції товариства на час проведення Загальних зборів акціонерів. Мінімальною ціною акції є середня ціна цієї акції протягом трьох останніх місяців [5] і не потребує узгодження виконавчими органами товариства. В Україні Проектом передбачено, що ціна обов'язкового продажу акцій повинна бути затверджена наглядовою радою (або виконавчим органом товариства, якщо утворення наглядової ради не передбачено статутом товариства) протягом 25 робочих днів з дня отримання товариством від акціонера письмової вимоги про обов'язкове придбання акцій [6]. Є певні сумніви в доцільності такої норми, з огляду на те, що погодження справедливої ціни повинно походити від регулятора ринку цінних паперів. Адже саме через державне регулювання фондового ринку і передбачається забезпечення захисту прав та інтересів власників цінних паперів, сприяння прозорості функціонування ринку цінних паперів і умов для оптимального ціноутворення. Також, строк в 25 днів для погодження ціни обов'язкового продажу акцій, є занадто довгим, враховуючи, що ціна є визначеною, і мова йде про погодження, а такі ускладнення процедурного характеру є негативним фактором. Поряд з цим, варто прописати механізм взаємодії Центрального депозитарію цінних паперів, що формує список акціонерів, які повинні будуть продати належні їм акції та закріпити право міноритаріїв на рецензування звіту щодо ринкової вартості акцій товариства, у разі незгоди з визначенням справедливої ціни.

Крім цього, для захисту суб'єктивних корпоративних прав важливим фактором є запровадження очно-заочної форми проведення загальних зборів, що поліпшить контроль за їх проведенням та усуне можливі зловживання. Така форма проведення загальних зборів є поширеною у США, де рівень довіри та корпоративної культури значно вищий, ніж в Україні. Так, на сьогодні права акціонерів на внесення пропозицій щодо порядку денного та кандидатур до складу органів товариства не передбачено розділом 7 Закону України «Про акціонерні товариства», а практика, що склалася в Україні з приводу голосування акціонерів на загальних зборах заочної форми, свідчить, на користь того, що таке голосування повинно засвідчуватися нотаріально, що унеможливить (або значно ускладнить) підробку результатів такого голосування. Введення очно-заочної форми дозволить уникнути маніпуляцій в момент отримання бюлетенів та відкритих

конвертів, стане захисним механізмом прав та інтересів тих учасників, акціонерів, які не мали можливості прибути на місце проведення загальних зборів.

У законопроекті «Про товариства з обмеженою та додатковою відповідальністю» № 4666 від 13.05.2016 р. вводиться можливість заочного голосування (ст. 36) учасником товариства з питань порядку денного у письмовій формі, справжність підпису на якому буде посвідчуватися нотаріально. Це є перспективним напрямком, однак недостатньо враховує можливості використання електронного аналога власноручного підпису на документах, що можливо завдяки Закону України «Про електронний цифровий підпис» від 22.05.2003 р. з врахуванням широкого спілкування через соціальні мережі. Відповідно до зазначеного закону електронний цифровий підпис за правовим статусом прирівнюється до власноручного підпису (печатки) у разі, якщо: електронний цифровий підпис підтверджено з використанням посиленого сертифіката ключа за допомогою надійних засобів цифрового підпису; під час перевірки використовувався посилений сертифікат ключа, чинний на момент накладення електронного цифрового підпису; особистий ключ підписувача відповідає відкритому ключу, зазначеному у сертифікаті [7].

Отже, враховуючи такий стан речей, варто закріпити на рівні законодавчих актів про господарські товариства можливість проведення загальних зборів з використанням заочного голосування не тільки через нотаріальне посвідчення підписів на документі, а й з можливістю застосування електронного аналогу, з правом вибору альтернативного алгоритму дій. Тим більше, зарахування результатів голосування з кожного окремого питання, в разі обрання заочної форми голосування залежить від тексту, підписаного суб'єктом корпоративних прав, головне щоб порядок денний вчасно був наданий кожному з засновників (учасників) для можливості відповідного реагування та підготовчих дій.

Для спрощення традиційної системи виконавчих органів товариства, в українському законодавстві варто трансформувати інститут Наглядової ради в інститут Ради директорів. Такий підхід, в першу чергу, буде відповідати світовій практиці, по-друге, дозволить залучити більше коло іноземних інвесторів, через корпоративну форму інвестування, які за такою моделлю звикли працювати у своїх країнах і вона є їм зрозумілою. Це є тим більше актуальним на тлі спостереження світової тенденції, відповідно до якої більшість компаній переходить до одного колегіального органу – Ради директорів, та поєднують в собі функції Наглядової ради та Правління. Спостерігаючи бажання законодавця

вести Наглядову раду по аналогії з акціонерним товариством, і в товариства з обмеженою відповідальністю, і в товариства з додатковою відповідальністю, слід констатувати відсутність європейського підходу до системи виконавчих органів товариства, її ускладнення. Але неврахування сучасних тенденцій у цьому напрямку стане підставою для гальмування реформування на шляху корпоративного управління.

Для охорони та захисту суб'єктивних корпоративних прав важливим є встановлення механізму та способів захисту права учасника на вихід із господарського товариства, враховуючи декларативність права учасників на вихід та його процедуру реалізації. На даний час ні Цивільним, ні Господарським кодексами, ні Законом України «Про господарські товариства» не регламентований механізм виходу, що призводить до різного тлумачення норм і неоднозначної судової практики. А та практика, яка склалася, є несприйнятною з позиції невідповідності висновків судових органів правовій природі положень Закону України «Про державну реєстрацію юридичних осіб, фізичних осіб – підприємців та громадських формувань».

Здійснення господарської (підприємницької) діяльності, участь у такій діяльності шляхом володіння корпоративними правами і можливістю приймати участь в управлінні товариством є правом, а не обов'язком особи (за винятком державного та комунального сектору економіки), тому реалізація права виходу учасника господарського товариства та момент такого виходу повинна бути пов'язана з державною реєстрацією, як фактом засвідчення набуття або позбавлення статусу носія корпоративних прав. І для можливості безперешкодної реалізації такого права на вихід, в разі відсутності виконавчого органу (вірніше, неможливості його скликання), тобто відсутності осіб, до яких подається відповідна заява та яких можна зобов'язати вчинити дії щодо реєстрації виходу учасника зі складу товариства, важливим є визначення в законодавстві процедури виключення за допомогою державного реєстратора, як дієвого, позасудового, інституційного механізму у захисті інтересів суб'єктів корпоративних прав.

**Висновки.** Ефективний захист суб'єктивних корпоративних прав залежить від ефективності корпоративного управління, від структури, контролю і взаємодії виконавчих органів з учасниками товариств. Складові механізму корпоративного

управління потребують певної трансформації, доповнень та коригування на рівні Законів України «Про акціонерні товариства», «Про державну реєстрацію юридичних осіб, фізичних осіб – підприємців та громадських формувань», прийняття Закону України «Про товариства з обмеженою та додатковою відповідальністю» з врахуванням європейського досвіду.

Необхідно надати перевагу саме досудовим формам захисту прав та інтересів учасників корпоративних відносин, які знайдуть своє вираження у спрощеній системі виконавчих органів, через Раду директорів, поєднуючи в собі функції Наглядової ради та Правління.

Варто на законодавчому рівні закріпити чіткий алгоритм дій з приводу очно-заочної форми проведення загальних зборів, що дозволить поліпшити контроль за їх проведенням та усуне можливості зловживання, включивши поряд з нотаріальною формою посвідчення підпису, використання електронного аналога власноручного підпису на документах.

Встановлення механізму та способів захисту права учасника на вихід із господарського товариства через функції державного реєстратора дозволить визначитися з спірними питаннями, пов'язаними з визначенням моменту виходу учасника зі складу товариства та вирішенням питання реалізації такого права у випадку відсутності виконавчого органу, у позасудовому порядку.

Для впровадження до української практики процедури сквіз-аут, що передбачає обов'язок продажу акцій міноритарними акціонерами на вимогу мажоритарних, що має на меті захист інтересів саме міноритарного акціонера, необхідно визначитися з способами державного регулювання фондового ринку, які убезпечать зловживання на ринку цінних паперів. У цьому разі, важливою залишається чітка регламентація процедур визначення справедливої ціни та усунення зайвих погоджень, що впливатиме на прозорість функціонування ринку цінних паперів і забезпечить захист прав та інтересів їх власників. На законодавчому рівні необхідно прописати механізм взаємодії Центрального депозитарію цінних паперів, що формує список акціонерів, які повинні будуть продати належні їм акції та закріпити право міноритаріїв на рецензування звіту щодо ринкової вартості акцій товариства, у разі незгоди з визначенням справедливої ціни.



**ЛІТЕРАТУРА:**

1. Проект Закону про внесення змін до деяких законодавчих актів України щодо підвищення рівня корпоративного управління в акціонерних товариствах Електронний ресурс. Режим доступу [http://w1.c1.rada.gov.ua/pls/zweb2/webproc4\\_2?id=&pf3516=2302%E0-%E4&skl=9](http://w1.c1.rada.gov.ua/pls/zweb2/webproc4_2?id=&pf3516=2302%E0-%E4&skl=9)
2. Проект Закону про товариства з обмеженою та додатковою відповідальністю № 4666 від 13.05.2016 // [Електронний ресурс]. – Режим доступу : [http://w1.c1.rada.gov.ua/pls/zweb2/webproc4\\_1?pf3511=59093](http://w1.c1.rada.gov.ua/pls/zweb2/webproc4_1?pf3511=59093)
3. Жорнокуй Ю. М. Цивільно-правова природа корпоративних конфліктів в акціонерних товариствах. [Електронний ресурс]. – Режим доступу : [http://nauka.nlu.edu.ua/download/diss/Zornokui/d\\_Zornokui.pdf](http://nauka.nlu.edu.ua/download/diss/Zornokui/d_Zornokui.pdf)
4. Селиванова И. Правовые аспекты поглощения компаний в Украине / И. Селиванова // Юридичний радник – 2006. – № 3. – С. 36-37.
5. Столярчук А. Право акціонера (акціонерів), який набув переважну кількість акцій, на примусовий викуп решти акцій, як елемент корпоративного управління та захисту прав акціонерів. [Електронний ресурс]. – Режим доступу : [http://prajus.com/news/PRAVO\\_AKCIONERA\\_AKCIONERIV\\_YAKIJ\\_NABUV\\_PEREVAZHNU\\_KILKIST\\_AKCIJ\\_NA\\_PRIMUSOVIJ\\_VIKUP\\_RESHTI\\_AKCIJ\\_YAK\\_ELEMENT\\_KORPORATIVNOGO\\_UPRAVLINNYA\\_TA\\_ZAXISTU\\_PRAV\\_AKCIONERIV.html](http://prajus.com/news/PRAVO_AKCIONERA_AKCIONERIV_YAKIJ_NABUV_PEREVAZHNU_KILKIST_AKCIJ_NA_PRIMUSOVIJ_VIKUP_RESHTI_AKCIJ_YAK_ELEMENT_KORPORATIVNOGO_UPRAVLINNYA_TA_ZAXISTU_PRAV_AKCIONERIV.html)
6. Germany Squeeze-out Guide IBA Corporate and M&A Law Committee // Prof. Dr. Stefan Simon. – 2010.
7. Проект Закону про внесення змін до деяких законодавчих актів України щодо підвищення рівня корпоративного управління в акціонерних товариствах. [Електронний ресурс]. – Режим доступу : [http://w1.c1.rada.gov.ua/pls/zweb2/webproc4\\_2?id=&pf3516=2302%E0-%E4&skl=9](http://w1.c1.rada.gov.ua/pls/zweb2/webproc4_2?id=&pf3516=2302%E0-%E4&skl=9)
8. Про електронний цифровий підпис: Закон України від 22.05.2003 р. // Електронний ресурс. Режим доступу. [Електронний ресурс]. – Режим доступу : <http://zakon5.rada.gov.ua/laws/show/852-15>

**Бігняк Олександр Валентинович**

**НАПРЯМКИ ВДОСКОНАЛЕННЯ КОРПОРАТИВНОГО УПРАВЛІННЯ В АСПЕКТІ ЗАХИСТУ КОРПОРАТИВНИХ ПРАВ УЧАСНИКІВ КОРПОРАТИВНИХ ВІДНОСИН**

У даній статті аналізуються проблеми недосконалості корпоративного управління, що має вплив на механізми захисту суб'єктивних корпоративних прав. Обґрунтовується необхідність закріплення в законодавстві дієвих положень корпоративного управління, чіткої процедури, що дозволить забезпечити захист прав та інтересів учасників корпоративних правовідносин.

**Ключові слова:** корпоративне управління, захист корпоративних прав, процедура сквіз-аут, мажоритарні акціонери, міноритарні акціонери, господарські товариства, очно-заочна форма проведення загальних зборів, вихід зі складу товариства, наглядова рада, рада директорів.

**Бигняк Александр Валентинович**

**НАПРАВЛЕНИЯ СОВЕРШЕНСТВОВАНИЯ КОРПОРАТИВНОГО УПРАВЛЕНИЯ В АСПЕКТЕ ЗАЩИТЫ КОРПОРАТИВНЫХ ПРАВ УЧАСТНИКОВ КОРПОРАТИВНЫХ ОТНОШЕНИЙ**

В данной статье анализу подвергнута проблема несовершенства корпоративного управления, которое имеет влияние на механизмы защиты субъективных корпоративных прав. Обосновывается необходимость закрепления в законодательстве действенных положений корпоративного управления, четкой процедуры, которая позволит обеспечить защиту прав и интересов участников корпоративных правоотношений.

**Ключевые слова:** корпоративное управление, защита корпоративных прав, процедура сквиз-аут, мажоритарные акционеры, міноритарные акционеры, хозяйственные общества, очно-заочная форма проведения общих собраний, выход из состава общества, совет директоров.

**Bihniak Oleksandr Valentynovych**

**DIRECTIONS OF IMPROVEMENT OF CORPORATE GOVERNANCE IN THE ASPECT OF PROTECTION OF PARTICIPANTS' CORPORATE RIGHTS IN CORPORATE RELATIONS**

In this article we analyzed the problem of imperfections in corporate governance, which has influence on the mechanisms of protection of subjective corporate rights. It is substantiated the necessity of attaching to legislation effective corporate governance provisions and clear procedures that will ensure the protection of the rights and interests of participants of corporate relations.

**Keywords:** corporate management, protection of corporate rights, procedure squeeze-out, majority, minority shareholders, business companies, internal-absentia form of realization of general collections, exit from the company, board of directors