

Захистити міноритарія



Тетяна ЖУК,
юрист ECOVIS Бондар та Бондар

Останнім часом досить актуальною темою у сфері корпоративного управління є права міноритарних інвесторів – власників незначного пакету акцій, частки у статутному капіталі та запровадження засобів їхнього захисту. Головною метою реформ корпоративного законодавства є імплементація норм законодавства Європейського Союзу у національну правову систему для покращення інвестиційного клімату України, створення реального фондового ринку та виконання взятих на себе зобов'язань згідно з Угодою про асоціацію між Україною та Європейським Союзом.

Слід зазначити, що способи захисту прав міноритарних інвесторів відрізняються залежно від організаційно-правової форми товариства. Найбільш розгалужено систему засобів захисту прав саме міноритарних власників мають акціонерні товариства.

Основним джерелом проблем корпоративного управління акціонерних товариств є конфлікт інтересів мажоритарних та міноритарних акціонерів. Так, міноритарні акціонери у переважній більшості є лише держателями акцій товариства, оскільки відсторонені від управління його діяльністю та не мають впливу на процес прийняття рішень.

Важливим етапом реформування корпоративного законодавства є прийняття 17.09.2008 Закону України «Про акціонерні товариства» №514-VI (далі – Закон про акціонерні товариства), який став першою сходинкою до впорядкування відносин між акціонерами та запровадив ряд засобів для захисту прав власників незначних пакетів акцій.

Так, у ст. 25 Закону про акціонерні товариства закріплено основні права акціонерів, такі як: участь у управлінні акціонерним товариством, отримання дивідендів, отримання у разі ліквідації товариства

частини його майна або вартості частини майна товариства, отримання інформації про господарську діяльність акціонерного товариства. Фактично, можна говорити лише про реалізацію права на отримання дивідендів та прав при виході із товариства або його ліквідації. Право участі в управлінні товариством, хоч і декларується, на практиці дуже рідко реалізовується. Отже, органи управління товариства – наглядовий та виконавчий – формуються без врахування інтересів міноритарних акціонерів. Спробою вирішити це проблемне питання є запровадження інституту кумулятивного голосування, при якому кількість голосів, що належать одному акціонеру, множить на кількість осіб, які повинні бути обрані до органу управління, після чого акціонер має право віддати свої голоси за одного кандидата або розподілити їх між декількома на власний розсуд. Отже, у міноритарних акціонерів з'явилась змога мати своїх представників, зокрема, у наглядовому органі товариства, а отже, і опосередковано впливати на формування виконавчого органу товариства.

Оскільки міноритарні акціонери не мають змоги впливати на прийняття важливих рішень, які можуть мати негативні фінансові наслідки як для них, так і для товариства, Законом про акціонерні товариства закріплено право акціонера, який брав участь у загальних зборах і голосував проти прийняття рішення про злиття, приєднання, поділ, перетворення, виділ, зміну типу товариства, вчинення товариством значного правочину або зміну розміру статутного капіталу, вимагати здійснення обов'язкового викупу товариством належних йому акцій. До того ж ціна викупу акцій не може бути меншою, ніж їхня ринкова вартість.

Також закріплена можливість продажу акцій особі, яка внаслідок придбання акцій товариства з урахуванням кількості акцій, які належать їй та її афілійованим особам, стала власником контрольного пакета акцій товариства. У такому випадку особа, що є власником контрольного пакету, протягом 20 днів з дати придбання зобов'язана запропонувати всім акціонерам придбати належні їм прості акції товариства.

Слід зазначити, що так і не отримало відображення у чинному законодавстві положення, за яким особа, яка викупила понад 95% голосуючих акцій, має право вимагати від решти акціонерів продажу належних їм акцій. Це положення логічно виходить з попередніх, але важливим моментом є те, що такий викуп повинен бути не примусовий,

коли акції міноритаріїв викупаються за мінімальною ціною, а дружнім, з дотриманням інтересів усіх акціонерів та застосуванням справедливої ціни.

Щодо права на отримання інформації, слід зазначити, що товариство зобов'язане забезпечити доступ акціонерів до визначених законом документів. Так, будь-який акціонер має право знайомитись зі статутом товариства, положеннями, кодексом корпоративного управління, протоколами загальних зборів, наглядової ради та колегіального виконавчого органу, ревізійної комісії, рішеннями одноособового виконавчого органу, ревізора, річною фінансовою звітністю, додатками до неї та деякою іншою інформацією. Більшість даних документів та інформації, що вони містять, є загальнодоступною та розкривається товариством як учасником фондового ринку.

З правом на отримання інформації тісно пов'язане право ініціювати перевірку діяльності товариства. Але таке право поширюється лише на акціонерів публічних акціонерних товариств, які володіють більше як

садовими особами підприємств та посилення їхньої відповідальності за шкоду, завдану підприємству. На думку суб'єкта законодавчої ініціативи, жоден інвестор не вкладатиме свої кошти, якщо не буде впевнений у їхній захищеності та ефективному використанні, що у свою чергу пов'язано із наданням йому можливостей контролювати та впливати на менеджмент підприємства, де він є акціонером (учасником).

Далі, 19.03.2015, було прийнято Закон України «Про внесення змін до Закону України «Про акціонерні товариства» №272-VIII, який встановлює, що загальні збори акціонерних товариств мають кворум за умови реєстрації для участі у них акціонерів, які сукупно є власниками більше ніж 50% голосів. Такий підхід стає єдиним як для акціонерних товариств, у статутних капіталах яких є корпоративні права держави, так і для інших акціонерних товариств. Крім того, цим Законом №272-VIII вносяться зміни до статей 38 та 55 Закону про акціонерні товариства для вдосконалення механізму обрання кандидатів та діяльності органів

Наразі у міноритарних акціонерів товариства немає дієвих механізмів реалізації власних прав та інтересів у товаристві

10% акцій. Так, відповідно до ч. 5 ст. 75 Закону про акціонерні товариства, такі акціонери мають право вимагати проведення аудиторської перевірки діяльності товариства. У такому разі такі акціонери самостійно укладають з визначеним аудитором договір про проведення аудиторської перевірки та відшкодовує витрати, які пов'язані з її проведенням. Витрати акціонеру можуть бути відшкодовані товариством за рішенням загальних зборів.

Останнім часом дії законодавця з реформування корпоративного права значно активізувались. Особливу увагу було зосереджено на врегулюванні відносин між акціонерами, встановленню балансу між інтересами мажоритарних та міноритарних акціонерів та захисту прав останніх.

Закон України «Про внесення змін до деяких законодавчих актів України щодо захисту прав інвесторів» № 1255-VII було прийнято 13.05.2014, який попри назву не містить жодних механізмів для захисту прав інвесторів, а стосується спрощення припинення трудових відносин із по-

акціонерного товариства – передбачається, що внесення пропозицій до порядку денного загальних зборів акціонерного товариства, а також пропозицій щодо нових кандидатів до складу органів товариства та порядок їхнього внесення, не можуть змінюватись статутом товариства. Також цим Законом запроваджується новий механізм виплати дивідендів акціонерним товариством шляхом надання акціонеру товариства права звертатися до нотаріуса щодо вчинення виконавчого напису у разі невилати товариством дивідендів.

Отже, Законом №272-VIII було впроваджено ще один механізм захисту прав міноритарних інвесторів, а саме права на отримання дивідендів – стягнення їх шляхом вчинення виконавчого напису нотаріуса.

Черговим кроком у реформуванні механізмів захисту прав міноритаріїв є прийняття 07.04.2015 Закону України «Про внесення змін до деяких законодавчих актів України щодо захисту прав інвесторів» №289-VIII (далі – Закон про захист прав інвесторів), переважно

більшість норм якого набуває чинності з 01.01.2016.

Як зазначено у пояснювальній записці до законопроекту, його метою, з одного боку, є дерегуляція господарської діяльності акціонерних товариств, що дасть змогу підвищити позицію у рейтингу Doing Business та зробити акціонерні товариства привабливими для інвестування, а з іншого – запровадження більш високих вимог для публічних акціонерних товариств, акції яких включено до біржового реєстру, що посилить захист прав міноритарних інвесторів в Україні і суттєво наблизить Україну до виконання вимог Угоди про асоціацію між Україною та ЄС.

Законом про захист прав інвесторів вперше запроваджено інститут похідного позову. Це визнана форма захисту прав акціонерів та кредиторів товариств від неправомірних дій осіб, які такими товариствами управляють, що притаманна для держав загального права. Законом передбачено запровадження механізму похідного позову в межах господарського судочинства. По суті, це право учасника (акціонера), якому належить 5 і більше відсотків статутного капіталу (простих акцій) господарського товариства, та/або учасників (акціонерів), яким сукупно належить 5 і більше відсотків статутного капіталу (простих акцій) господарського товариства, пода-

ти позов в інтересах господарського товариства про відшкодування збитків, завданих господарському товариству його посадовою особою.

Це право обумовлено тим, що посадові особи товариства з власної ініціативи або з ініціативи мажоритарних учасників завдають збитків товариству. Такі збитки товариства є, фактично, непрямими збитками самих учасників (акціонерів) товариства.

З похідним позовом як механізмом захисту прав акціонерів тісно пов'язано впровадження відповідальності посадових осіб господарських товариств у випадку завдання шкоди товариству їхніми неправомірними діями у розмірі завданої шкоди, а також встановлення порядку визнання правочину, вчиненого посадовою особою, недійсним та повернення прибутку, отриманого за результатами такого правочину.

Слід зазначити, що запровадження похідного позову як засобу захисту прав товариства та його акціонерів може викликати досить непередбачувані наслідки у зв'язку з відсутністю судової практики та недостатнім нормативним регулюванням функціонування такого способу захисту. Зокрема у зв'язку з відсутністю відповідальності за зловживання правом на подання похідного позову, недобросовісні учасники (акціонери) матимуть змогу шляхом

заявлення таких позовів про відшкодування збитків посадовими особами товариства фактично блокувати діяльність таких посадових осіб, органів управління товариства, а отже, і діяльність товариства загалом. Це дає міноритарним акціонерам подекуди необґрунтовані важелі впливу на органи управління товариства та на його мажоритарних акціонерів. Інформація про порушення провадження у відповідній справі підлягатиме обов'язковому оприлюдненню на офіційному веб-сайті Вищого господарського суду України, що може зашкодити діловій репутації як посадової особи, так і товариства. Отже, наразі рано робити висновки про ефективність похідного позову та інституту відповідальності посадових осіб товариства як засобів захисту прав інвесторів в Україні.

Поряд із процесуальними засобами захисту прав міноритарних власників товариств, Закон про захист прав інвесторів вводить ряд корпоративних механізмів, які мають на меті встановлення балансу між інтересами мажоритаріїв та міноритаріїв.

Так, введено інститут «незалежних директорів», які будуть представляти інтереси міноритарних акціонерів у публічних акціонерних товариствах. По суті, це особи, незалежні від керівництва та основних акціонерів, які так можуть

бути об'єктивні під час оцінювання ситуацій та неупереджені в своїх судженнях. Встановлено порядок регулювання угод із зацікавленістю, який буде враховувати інтереси всіх акціонерів. Розширено коло питань, що в обов'язковому порядку мають бути внесені до порядку денного річних загальних зборів акціонерних товариств. Зокрема публічним акціонерним товариствам доведеться щорічно переобирати склад наглядового органу. Порядок обрання та визначення кількісного і персонального складу наглядової ради також було змінено. Необхідно зазначити, що відповідно до змін, наглядова рада може складатись виключно з фізичних осіб.

Практика застосування корпоративного законодавства показує, що наразі у міноритарних акціонерів товариства немає дієвих механізмів реалізації власних прав та інтересів у товаристві. Закон про захист прав інвесторів є лише підґрунтям для подальшого реформування корпоративного права в Україні. Зарано говорити про те, що ці нововведення значно покращать становище міноритарних акціонерів, або вирішать проблему конфлікту інтересів між міноритаріями та мажоритаріями. Все залежить від прозорості, добросовісності застосування та ступеня реалізації законодавчо закріплених механізмів захисту прав інвесторів.

