

# Аналітично-дорадчий центр Блакитної стрічки

Проект фінансується ЄС, співфінансується та виконується ПРООН

<http://brc.undp.org.ua>



## **Концептуальні зауваження до проекту закону України № 6216 "Про внесення змін до Закону України "Про акціонерні товариства" (щодо вдосконалення механізму діяльності акціонерних товариств)**

Пропозиції підготовлені Аналітично-дорадчим центром Блакитної стрічки - проектом, який фінансується ЄС, співфінансується та виконується ПРООН. Думки, висновки чи рекомендації належать виключно авторам і можуть не збігатися з офіційною точкою зору Європейського Союзу, Програми розвитку ООН чи інших організацій та закладів системи ООН.

Київ, 2010 р.

В цілому ми дуже позитивно оцінюємо проект закону України "Про внесення змін до Закону України "Про акціонерні товариства" (щодо вдосконалення механізму діяльності акціонерних товариств)» (далі Проект), яким передбачається скасування низки необґрунтованих, обтяжливих вимог, дотримання яких вимагає від акціонерних товариств значних витрат, які не компенсуються досягненням регулятивного ефекту. Ми цілком підтримуємо викладені в Проекті пропозиції щодо скасування надмірно обтяжливих вимог до повідомлень, що надсилаються товариством акціонерам (пп.14. п. 1 Ст.2), усунення суперечливих вимог щодо процедури кумулятивного голосування (п. 4 Ст 42), скасування абсурдних вимог щодо обов'язкового лістингу акцій публічних акціонерних товариств та обмеження обігу акцій публічних акціонерних товариств лише біржовими майданчиками (Ст. 24). Можна лише вітати рішення розробників скасувати необґрунтовано високий поріг для прийняття рішення загальними зборами акціонерів кваліфікованою більшістю у 3/4 від загальної кількості акцій, який загрожує паралізувати діяльність більшості українських акціонерних товариств (п. 5 Ст.42 та Ст.70).

Однак ми вважаємо за необхідне також висловити своє занепокоєння щодо положень Проекту, які не узгоджуються із загальновизнаними принципами корпоративного управління, ставлять під сумнів ефективність системи прийняття управлінських рішень в товаристві, загрожують життєздатності українських акціонерних товариств та роблять їх непривабливими для інвестицій.

У корпоративному законодавстві більшості розвинутих країн існує пряма заборона на обрання до складу наглядових рад (board) акціонерних компаній юридичних осіб (Франція, ФРН, Італія). Країни ж, які дозволяють участь юридичних осіб в наглядовій раді (Британія, Нідерланди), передбачають у своєму законодавстві механізми, які спрямовані на мінімізацію ризиків можливих зловживань, пов'язаних із наявністю у складі наглядової ради однієї юридичної особи іншої юридичної особи. Серед таких механізмів слід відзначити наступні:

- законодавчу заборону формування наглядової ради виключно з корпорацій, принаймні один з директорів (членів наглядової ради) має бути фізичною особою;

- вимогу щодо висування кандидатури юридичної особи для обрання до складу наглядової ради тільки разом із розкриттям повної інформації про фізичну особу-представника юридичної особи;

- вимогу щодо призначення юридичною особою свого представника на весь період повноважень наглядової ради із неможливістю його заміни без окремого рішення загальних зборів (нового обрання);

- встановлення солідарної відповідальності юридичної особи за дії свого представника.

Подібні норми дозволяють ефективно запобігти спробам використання корпорацій-членів наглядових рад для зловживань, пов'язаних із приховуванням осіб, що контролюють корпорацію; встановленням жорсткої залежності фізичної особи-представника від юридичної особи, обраної до складу наглядової ради; обмеженням відповідальності члена наглядової ради-юридичної особи за шкоду, завдану інтересам корпорації рішеннями наглядової ради.

Слід також врахувати, що додатковим стримуючим механізмом в країнах системи загального права виступає концепція «проникнення за корпоративну завісу», яка полягає у тому, що задля запобігання зловживанням із окремою правосуб'єктністю юридичної особи та обмеженням відповідальності її учасників, суд може ухвалити рішення не враховувати окрему правосуб'єктність юридичної особи для цілей розгляду окремої справи. Притягнення до відповідальності досить широко застосовується судами задля запобігання використанню корпорацій для уникнення відповідальності їх учасниками (як фізичними, так і юридичними особами). Однак застосування наведених вище правових механізмів не в змозі компенсувати недовіру та підозрілість контрагентів та інвесторів до компаній, що мають директорів-юридичних осіб. Це пов'язане із очевидним конфліктом обов'язку лояльності, який фізична особа-директор несе по відношенню до корпорації, тоді як фізична особа – представник юридичної особи директора буде нести одночасно до двох корпорацій. Фактично за компаніями, які мають у складі своїх наглядових рад директорів-юридичних осіб, міцно закріпилася репутація непрозорих та ненадійних, створених для сумнівних операцій за кордоном, залучення такими компаніями інвестицій через ринок цінних паперів є практично неможливим.

З огляду на іноземний досвід та на практику, що існувала в українських акціонерних товариствах до прийняття Закону «Про акціонерні товариства», яка характеризувалася непрозорістю відносин контролю, відсутністю відповідальності за ухвалення рішень, численними ексцесами, коли представники юридичних осіб-членів наглядової ради діяли не тільки всупереч інтересам акціонерного товариства, а й всупереч інтересам юридичної особи, від імені якої виступали, ми пропонуємо відмовитись від повернення до інституту юридичної особи-члена наглядової ради акціонерного товариства. Відродження цього інституту завдасть нищівного удару по зародкам механізмів персоніфікації відповідальності членів наглядової ради, зашкодить процесам стабілізації, балансуванню та відкритості відносин власності-контролю в акціонерних товариствах, поставить під загрозу ефективність функціонування такого ключового органу товариства, як його наглядова рада, дасть потужний негативний сигнал інвесторам. Пропонуємо відмовитись від пропозицій щодо внесення змін до Ст.53 Закону.

Україна потерпає від проблеми зловживань та безвідповідальності посадових осіб акціонерних товариств, включаючи як членів виконавчого органу, так і членів наглядових рад. Вимога про укладення з членами наглядових рад виключно цивільно-правових договорів була великим кроком вперед, оскільки дозволяла мінімізувати ризики, пов'язані із розірванням договору та обмеженням відповідальності за завдану шкоду. Запропоновані Проектом зміни до Ст.51 Закону, якими пропонується дозволити укладати з членами наглядової ради товариства трудові договори (контракти), є значним кроком назад, який завадить розвитку правового інституту відповідальності (зобов'язань) членів наглядової ради на підставі деліктної відповідальності за порушення фідучіарних обов'язків. Саме цей інститут, з одного боку, забезпечує необхідну гнучкість і свободу ухвалення управлінських рішень, поєднуючи їх із чіткими стандартами, за якими настає відповідальність. Тоді як трудове законодавство будується на чітких обмеженнях майнової відповідальності працівника, обмеженні підстав його звільнення, наданні соціальних гарантій, обмеженні права роботодавця встановлювати підвищенні вимоги щодо добросовісності, кваліфікованності, лояльності працівника. Очевидно, що гарантії і переваги, що надаються трудовим законодавством, мають розповсюджуватися виключно на робітників, які виконують свої трудові функції без істотного ризику

своїми недобросовісними діями вилучити на свою користь у товариства великі обсяги майна чи грошових коштів. Якщо стосовно членів наглядової ради ризик їх недобросовісних дій та завдання значної шкоди товариству є відносно високим, то розповсюдження трудового законодавства на регулювання відносин з членами виконавчого органу завдяки зазначеним обмеженням робить цей ризик неприйнятно високим. Члени виконавчого органу товариства (а особливо голова виконавчого органу або одноосібний виконавчий орган) мають незрівнянно вищі можливості щодо зловживання своїми посадовими обов'язками, аніж члени наглядової ради. Члени виконавчого органу контролюють відповідні служби товариства, мають абсолютну перевагу щодо отримання інформації про фінансово-господарську діяльність товариства, ними ж контролюються всі фінансові операції товариства. Якщо члени виконавчого органу будуть мати правовий захист від негайного звільнення відповідно до трудового законодавства, то рано чи пізно кожне акціонерне товариство зіштовхнеться зі спробами виведення активів чи захоплення контролю з боку недобросовісних менеджерів. Застосування трудового законодавства для регулювання відносин між акціонерним товариством та його посадовими особами є несумісним з принципами корпоративного управління (забезпечення відповідальності), загрожує стабільності майнового обороту, стримує розвиток виробництва та погіршує інвестиційний клімат країни.

Пропонуємо відмовитись від пропозицій щодо внесення змін до пп.17 п. 2 Ст.33, п.3 Ст. 51, пп.9 п.2. Ст.52, п. 9 Ст. 53, п. 5 Ст.58 та чітко встановити, що відносини між акціонерним товариством та його посадовими особами (членами наглядової ради та виконавчого органу) регулюються цивільним правом.

Ми також категорично заперечуємо проти положень Ст.52 Закону, якими забезпечується можливість укладення товариством безоплатних договорів з членами наглядових рад. Така практика є безпрецедентною та відверто свідчить про порушення принципів незалежності, відповідальності та лояльності членів наглядових рад. Саме існування такої можливості в Законі свідчатиме про відсутність розуміння та сприйняття належних практик корпоративного управління. Безоплатний характер договорів з членами наглядової ради виключатиме формування спільноти професійних директорів, які отримують плату за свої послуги, цінують власну репутацію і готові захищати інтереси товариства в цілому, а не окремого акціонера.

Також механізм безоплатного договору може бути використаний для дискримінації та тиску на членів наглядової ради, які обрані від міноритарних акціонерів, і яким міноритарні акціонери не можуть компенсувати роботу за власний рахунок (на відміну від контролюючих акціонерів). Очевидно, що головною метою, з якою будуть застосовуватись безоплатні договори з членами наглядової ради, буде жорстке підпорядкування таких членів наглядової ради інтересам великих акціонерів, які таким чином обмежуватимуть джерела доходів таких директорів для того, щоб зробити їх вразливими для шантажу. Однак слід врахувати, що спотворення мотивації членів наглядової ради, підпорядкування їх окремим акціонерам, з одного боку, підірве ефективність наглядової ради як органу, здатного приймати послідовні та кваліфіковані рішення, а з іншого - стимулюватиме пошук членами наглядових рад альтернативних джерел доходу за рахунок інтересів товариства і його акціонерів.

Пропонуємо внести зміни до п. 3 та 4 Ст. 51, зазначивши, що договір між членом наглядової ради та товариством може бути лише оплатним, та умови таких договорів мають бути єдиними для всіх членів наглядової ради з метою уникнути дискримінації.

Ми вважаємо за необхідне звернути увагу розробників Проекту на новий для українського законодавства механізм, яким є угоди між акціонерами (п.1 Ст. 29). Дійсно, механізм акціонерних угод є досить розповсюдженим у корпоративному законодавстві розвинених країн, пройшов перевірку часом та вносить стабільність та прогнозованість у відносини між акціонерами. Однак потужний механізм акціонерних угод також може бути спрямований у деструктивне русло та завдати значної шкоди інтересам акціонерів та самих акціонерних товариств. Це є очевидною проблемою, і законодавець у розвинутих країнах намагається вжити заходів, щоб попередити зловживання акціонерними угодами. Отже, проблемою є не запровадження акціонерних угод як таких в українському законодавстві, а відсутність належних обмежень щодо їх застосування, без таких обмежень акціонерні угоди становлять значну загрозу для формування належних практик корпоративного управління. Серед таких обмежень, які сформульовані законодавством та практикою розвинених країн:

- заборона на укладення акціонерних угод в публічних компаніях (компаніях, чії акції перебувають в обігу на організованих ринках, та компанії з великою кількістю

акціонерів), з тим щоб уникнути ситуації, коли більш організована (за допомогою угод) меншість акціонерів нав'язуватиме свою волю неорганізованій більшості (у дотриманні цієї заборони найбільш зацікавленим є чинний менеджмент компанії);

- угода не може укладатися на невизначений строк, строк угоди не може перевищувати кількох років, з тим щоб акціонери не виявились заручниками укладеної угоди із зміною обставин;

- для уникнення ситуації використання акціонерних угод для дискримінації одних акціонерів іншими вважається, що всі акціонери приватної компанії є пов'язаними між собою фідучіарними обов'язками (підвищеними вимогами щодо добросовісності);

- окремі країни передбачають вимогу щодо розкриття інформації про наявність акціонерних угод та їх зміст компанії та іншим акціонерам, які не є стороною таких угод.

Ми вважаємо, що існування в Законі «Про акціонерні товариства» норми про акціонерні угоди в існуючому вигляді несе високий ризик зловживань цим інструментом та може завдати значної шкоди інвестиційному іміджу України та розвитку ринку цінних паперів. На нашу думку, положення Ст. 29 Закону повинні бути суттєво доопрацьовані з метою запобігання створення ситуації правового хаосу та колізій, коли різними угрупованнями акціонерів укладатимуться угоди із взаємовиключними зобов'язаннями (щодо дискримінації окремих акціонерів), чи шляхом обману чи шантажу акціонерів фактично позбавлятимуть права голосу за їх акціями на невизначений строк.

Ми вважаємо загрозовим і помилковим підхід авторів законопроекту до регулювання виплати дивідендів за привілейованими акціями (Ст. 30). Автоматичне нарахування та сплата дивідендів за привілейованими акціями за наявності прибутку поточного року чи нерозподіленого прибутку попередніх років, пропоновані розробниками Проекту, не мають аналогів в іноземному законодавстві. Таке тлумачення механізму привілейованих акцій пов'язане із наданням несправедливих переваг власникам привілейованих акцій та загрожує перетворенню акціонерного товариства на заручника невдало сформульованих умов щодо виплат дивідендів за привілейованими акціями. Такий підхід до привілейованих акцій несе в собі ризик того, що окрема група акціонерів (власників привілейованих акцій) зможе

невизначенно довгий час перерозподіляти на свою користь більшу частину отримуваних товариством прибутків, без жодної можливості всіх інших акціонерів запобігти такому несправедливому розподілу без штучного банкрутства товариства. На жаль, запропонований розробниками підхід не залишає іншим акціонерам вибору і фактично провокує їх на сумнівні дії щодо штучного припинення (банкрутства) товариства з метою уникнути вічної кабали виплат за привілейованими акціями.

З одного боку, можна лише вітати запропоновані розробниками зміни до п. 2 ст. 42, якими усувається колізія між загальною заборонаю позбавляти акціонера права голосу і принципом запобігання впливу заінтересованої особи (акціонера) на результати рішення щодо укладення правочину із заінтересованістю (конфліктом інтересів). Однак запропоновані розробниками зміни до Ст. 71, згідно з якими з числа осіб, що є заінтересованими у вчиненні товариством правочину, виключаються афілійовані особи посадових осіб товариства та акціонери, яким належить значний пакет акцій (більше 25 відсотків простих акцій). Таким чином розробники фактично пропонують вилучити з-під регулювання та легалізувати дві найпоширеніші схеми виведення прибутку чи активів через укладення правочинів на не вигідних для товариства умовах з особами, що пов'язані з великими (контролюючими) акціонерами товариства або з посадовими особами (менеджерами) товариства. На превеликий жаль, ми змушені будемо констатувати, що регулювання правочинів із заінтересованістю у випадку ухвалення запропонованих змін в Україні припиниться, так і не розпочавшись. Відсутність належного регулювання правочинів із заінтересованістю фактично означає можливість для недобросовісних менеджерів чи великих акціонерів цілком легально без будь-яких обмежень вилучити активи акціонерного товариства без жодних шансів інших акціонерів (інвесторів) виявити та довести недобросовісність таких дій, запобігти відповідній транзакції, притягнути винних до відповідальності чи компенсувати завдану шкоду. Крім того, що неналежне регулювання правочинів із заінтересованістю дасть чіткий сигнал щодо несприятливості українського регулятивного середовища для іноземних інвестицій та погіршення інвестиційного клімату країни, в умовах фінансової нестабільності та фінансової кризи легалізація схем із виведення активів може завдати нищівного удару по національній економіці, прикладом чого є банківська криза 2008-2009 років.

Ми позитивно оцінюємо пропозицію розробників Проекту щодо виключення положень п. 1 Ст.53, які могли трактуватись як такі, що надають змогу обмежити право на обрання до складу наглядової ради вимогою про наявність певного пакету акцій, та надання акціонеру права керувати діями свого представника в наглядовій раді. Такі підходи до регулювання діяльності членів наглядової ради є несумісними із фундаментальними принципами корпоративного управління, які полягають у тому, що наглядова рада має діяти не в інтересах окремих акціонерів, а в інтересах товариства в цілому, а члени наглядової ради повинні нести зобов'язання лояльності та добросовісності не перед окремим акціонерами, оскільки часто-густо інтереси окремих акціонерів можуть входити в конфлікт із інтересами інших акціонерів та самого товариства, а лише до товариства в цілому. Саме вимога про відповідність інтересам товариства в цілому надає об'єктивний критерій оцінки тих чи інших рішень наглядової ради. Так, усталеною корпоративною практикою в Україні є надання переваги інтересам окремого (контролюючого) акціонера і нехтування інтересами міноритарних акціонерів, але формальне закріплення такої практики позбавить українські акціонерні товариства можливості залучити будь-які інвестиції, оскільки важко собі уявити як портфельних, так і стратегічних інвесторів, які погодяться інвестувати в українські компанії на таких умовах. Проблема також полягає в тому, що встановлення жорсткого підпорядкування члена наглядової ради акціонеру, який забезпечив його обрання, позбавляє ефективності наглядову раду товариства, оскільки вона фактично перетворюється на сукупність маріонеток, які не приймають рішень, а лише озвучують позиції окремих акціонерів. В таких умовах у випадку відсутності одного контролюючого акціонера товариство рано чи пізно зіткнеться з проблемою конфлікту між значними акціонерами, який призведе до ситуації безвихіддя та руйнування бізнесу товариства. Саме такий варіант розвитку подій передбачається у разі реалізації запропонованої розробниками Проекту схеми обрання наглядової ради за принципом пропорційного представництва акціонерів. Ми пропонуємо внести необхідні зміни, щоб вилучити згадку про цей небезпечний механізм та передбачити застосування кумулятивного голосування в якості єдиного (найбільш безпечного) методу формування наглядової ради.