



Представництво
Європейської
Комісії в Україні



Ukraine

Аналітично-дорадчий центр Блакитної стрічки

Проект фінансується ЄС, співфінансується та виконується ПРООН

Матеріал підготовлено за підтримки Європейського Союзу. Думки, висновки та рекомендації належать автору матеріалу та не обов'язково відображають погляди ЄС і ПРООН.

Зауваження до проекту закону України «Про внесення змін до деяких законодавчих актів України щодо протидії протиправному поглинанню та захопленню підприємств» №3011

Автор: **Анатолій Єфименко**,
к.ю.н. *Старший експерт*
Аналітично-дорадчого центру
«Блакитної стрічки» ПРООН

Аналізуючи таке надзвичайно небезпечне явище, яким є феномен українського «рейдерства», неможливо пройти повз той факт, що незважаючи на те, що термінологічний апарат, який застосовується для опису цього явища, є запозиченим з іноземної (насамперед, американської) практики, з практикою функціонування ринку корпоративного контролю українське «рейдерство» майже не має нічого спільного. Однак, крім вкладання у іноземні терміни невластивого їм змісту, використання цих термінів в контексті українського рейдерства призводить до того що у суспільній уяві закріплюється спотворене, негативне ставлення до корпоративних поглинань. В той час, лише чітке розуміння принципів та механізмів функціонування ринку контролю в розвинутих країнах дозволить зрозуміти відмінності українського рейдерства від світової практики функціонування ринку корпоративного контролю, виявити джерела виникнення та підживлювання цього небезпечного явища та запропонувати ефективну систему заходів, що дозволили б викоринити українське рейдерство та закласти основи формування цивілізованого ринку корпоративного контролю, який є надзвичайно важливою складовою сучасної ринкової економіки.

В світі виділяють дві основні моделі організації ринку корпоративного контролю – британську та американську. Слід зазначити, що в розвинутих країнах законодавчо регулюється поглинання виключно публічних акціонерних корпорацій, більша частина акціонерного капіталу яких належить великій кількості дрібних акціонерів. Не завжди це корпорації які входять до біржового лістингу. Саме корпорації, які залишили біржу є найбільш привабливими кандидатами для поглинання (делістинг видає неспроможність менеджменту утримувати інвестиційну привабливість корпорації та розчарування дрібних акціонерів які готові продати неліквідні акції). Зміна контролю відбувається шляхом добровільного продажу дрібними акціонерами своїх акцій корпорації-загарбнику, однак більш привабливим (та дешевим) для загарбника є добровільний обмін акціонерами корпорації-жертви своїх акцій на цінні папери (переважно акції) корпорації-загарбника.

Виділяють дружні поглинання (friendly take-over) та недружні (ворожі) поглинання (hostile take-over). Відмінність полягає в тому, що у першому випадку керівництво корпорації, що поглинається, позитивно ставиться до перспективи поглинання, погоджується не чинити опір поглинанню та рекомендує своїм акціонерам прийняти

пропозицію поглинаючої корпорації про продаж її своїх акцій. Проблема в тому, що поглинання неминуче призводить до змін, у складі менеджменту та ради директорів, і позитивне ставлення керівництва корпорації, що поглинається, до перспективи втрати ним своїх посад є скоріш винятком аніж правилом.

Відповідно, у випадку недружнього поглинання (hostile take-over) керівництво корпорації-жертви є налаштованим проти поглинання і всіляко намагається зірвати поглинання, зробити його не вигідним та закликає акціонерів не продавати свої акції корпорації-загарбнику.

Різниця між американською та британською моделями полягає у тому, що у випадку недружнього поглинання у Великій Британії застосовується правило нейтралітету, якого менеджмент повинен дотримуватись до ухвалення загальними зборами акціонерів плану заходів щодо протидії поглинанню. Отже, отримавши пропозицію про поглинання, менеджмент зобов'язаний у стислі строки довести її до відома акціонерів та скликати загальні збори. Звичайно, керівництво (виконавчий орган та рада директорів) мають право і широкі можливості довести до відома акціонерів своє негативне ставлення до пропозиції та запропонувати план заходів щодо протидії поглинанню (які неминуче супроводжуються значними витратами та погіршенням структури активів корпорації), однак реалізація цього плану цілком залежатиме від **рішення загальних зборів акціонерів (!)**. Згідно із законом поглинаюча корпорація робить акціонерам корпорації-жертви тендерну пропозицію, яка передбачає єдині умови придбання акцій для всіх акціонерів, які є дійсними протягом кількох місяців. Протягом цього строку поглинаючій корпорації заборонено придбавати акції корпорації-жертви на будь-яких інших умовах, що відрізняються від умов тендерної пропозиції. У 2004 році під впливом британської моделі регулювання поглинань у Європейському Союзі була ухвалена Директива «Про пропозиції про поглинання», відповідно до якої всі держави-члени ЄС повинні розробити та ухвалити законодавство про поглинання. Схиляються до британської моделі регулювання поглинань і інші країни що динамічно розвиваються за рахунок залучення іноземних інвестицій - Південна Корея, Малайзія, Бразилія тощо.

Американська модель правового регулювання процесу поглинання є більш складною і великою мірою базується на ефективній та авторитетній судовій системі. В її основі лежить припущення, що розпоршені акціонери корпорації не володіють повною інформацією про стан та перспективи корпорації і не зможуть прийняти кваліфіковане рішення щодо продажу акцій та отримати від поглинаючої корпорації належну ціну за свої акції. Представником інтересів всіх акціонерів у переговорах із «загарбником» має виступити рада директорів (board), яка має широкі повноваження щодо блокування скуповування акцій поглинаючою корпорацією та вжиття інших захисних дій. Специфікою американської моделі є те, що акціонери можуть переобрати раду директорів, але не можуть рішенням загальних зборів скасувати ухвалені радою директорів заходи протидії поглинанню, ухвалення яких входять до виключної компетенції ради директорів. Якщо акціонери вважатимуть що рада директорів зловживає заходами протидії поглинанню загальні збори акціонерів можуть переобрати раду директорів, і паралельно звернутися до суду із позовом проти членів ради директорів з вимогою компенсувати всім акціонерам шкоду, заподіяну директорами (різниця між ціною акцій на ринку та ціною, встановленою тендерною пропозицією) якщо буде доведено що дії директорів з протидії поглинанню не відповідають «найкращім інтересам акціонерів та корпорації в цілому».

Спільним для цих моделей є вимога про придбання великого пакету акцій корпорації-жертви через тендерну пропозицію всім акціонерам (з тим щоб уникнути несправедливого розподілу між акціонерами «премії за контроль» чи особливих умов для акціонерів пов'язаних із менеджментом). Британське правило щодо зобов'язання особи, що набула контрольний пакет акцій запропонувати акціонерам, що залишилися викупити їх акції за справедливою ціною (Mandatory Bid Rule) присутнє в законодавстві лише кількох штатів, але обов'язково присутнє в законодавстві країн, що застосовують британську модель. Слід, однак зазначити, що після поглинання корпорації часто демонструють суттєве покращення фінансових результатів, і лише невелика частка акціонерів використовують своє право продати акції поглинутої корпорації.

Слід зазначити, що поглинання, як дружні так і недружні, розглядаються в цих країнах як важливе **позитивне (!) явище**, яке при належному регулюванні сприяє швидкому та ефективному перерозподілу виробничих та фінансових ресурсів із мінімальними втратами на користь більш ефективних менеджерів. Загроза втратити роботу внаслідок недружного поглинання забезпечує потужну мотивацію для менеджерів працювати чесно та ефективно на користь акціонерів. Незадовільні результати діяльності корпорації, відсутність дивідендів, нехтування інтересами акціонерів, означає що така корпорація стане легкою здобиччю для загарбника, а її акціонери із готовністю продадуть свої акції, тоді як менеджерам та директорам доведеться шукати нову роботу. Механізм поглинання розглядається як один з найпотужніших «двигунів» американської та британської економіки.

Негативний підтекст, присутній у американському терміні «корпоративний рейдер», пов'язаний із тим, що зазвичай поглинання асоціюється із заміною менеджменту, технологічною модернізацією, змінами стратегій виробництва чи продажу, але майже ніколи не приводить до ліквідації корпорації та дуже рідко до значних скорочень робітників, тоді як «корпоративний рейдер» (зазвичай - це фінансова установа, яка не має досвіду управління виробництвом) орієнтується отримання контролю над корпорацією із наступною ліквідацією єдиного виробничого комплексу (який зазвичай у жертви «рейдера» є занадто громіздким та неефективним) і швидкий розпродаж активів захопленої корпорації по частинах¹. Це однак не означає якихось злочинних дій з боку «рейдера», порушення прав акціонерів чи нехтування ним правилами набуття контролю. Американське рейдерське поглинання із зрозумілих причин завжди буде «недружнім поглинанням», але дуже невелика частка «недружніх поглинань» може розглядатися як рейдерські.

Слід також зазначити, що головною передумовою існування ефективного ринку контролю в розвинутих країнах є розвинутий фондовий ринок та велика кількість корпорацій з розпорошеним серед багатьох учасників акціонерним капіталом. Недружні поглинання корпорацій з концентрованим акціонерним капіталом і незначною часткою дрібних акціонерів (модель, яка є домінуючою в Україні) всупереч волі контролюючих акціонерів є навіть теоретично неможливими. Жоден американській, британський, німецький чи французький суддя ніколи не приймуть рішення про призначення менеджера всупереч волі акціонерів, заборону проведення загальних зборів, неврахування голосів за окремими пакетами акцій, зобов'язання акціонера взяти участь у загальних зборах.

Єдине, що об'єднує українських та американських «рейдерів», - це орієнтація на швидкий перепродаж активів захопленої корпорації. Однак легальність набуття контролю над корпорацією американського «рейдера» дозволяють йому не поспішати із продажем активів та отримати за них найвищу ціну. У випадку з американським рейдером можна бути впевненим що активи будуть продані сторонній особі за найвищою можливою ціною і будуть вжити всі необхідні заходи щоб мінімізувати шкоду, що може бути завдана таким активам.

Тоді як «рейдерство» по-українськи здебільшого полягає у набутті сумнівними шляхами **тимчасового права розпоряджатися активами** та якнайскорішим продажем цих активів пов'язаним із рейдером особам, із наступними перепродаваннями вилучених активів між пов'язаними особами, маючи на меті завадити (унеможливити) їх повернення законним власникам. Елемент протиправності, порушення закону чи принципів права є визначальним для розуміння природи українського «рейдерства».

«Рейдерство» по-українськи - це **вилучення майна на формально законних підставах, в основі виникнення яких лежить злочин, зловживання правом,**

¹ Потрібно зазначити, що довго існуючі корпорації тяжіють до створення «імперій» - агломератів різних підприємств та дочірніх компаній, які з тих чи інших причин випадають з головних напрямів діяльності корпорації і яким менеджмент не може приділяти належної уваги, але всіляко опирається їх продажу. Отже, маржа від виокремлення та продажу окремих підприємств може бути дуже високою.

прогалини в законі або системні вади функціонування державних інститутів (судової та правоохоронної системи, системи реєстрації юридичних осіб тощо).

У зв'язку із тим, що українське «рейдерство» є комплексним багатограним явищем, боротьба з ним не може базуватися на вузьких спрощених підходах, які домінують серед численних законопроектів «з питань запобігання рейдерству» та пропозицій ввести кримінальну відповідальність за «рейдерство». І хоча проект закону України «Про внесення змін до деяких законодавчих актів України щодо протидії протиправному поглинанню та захопленню підприємств» (далі Проект), вигідно відрізняється від багатьох інших саме системністю підходів, на наш погляд він також не позбавлений недоліків фрагментарності та обмеженості пропонованих заходів. Заходи, які, на нашу думку, потрібно вжити для викорінення та запобігання «рейдерству», можна поділити на ті, які можуть дати відчутний позитивний ефект в короткостроковій перспективі, і такі, що вимагатимуть глибокого реформування внутрішньої суті та принципів функціонування механізмів державних інституцій. Пропозиції ж, що містяться в Проекті, орієнтовані, насамперед, на швидкий, однак нетривалий ефект і навряд чи зможуть суттєво покращити ситуацію в перспективі.

Ми цілком підтримуємо пропозицію щодо доповнення п. 4. ч.1 статті ГПК чіткою вказівкою на підвідомчість господарським судам позовів акціонерів до осіб, що здійснюють облік прав власності на цінні папери відповідного товариства. Такі зміни дійсно дозволять уникнути невизначеності щодо підсудності спорів між акціонером та реєстратором (депозитарієм) та передати розгляд таких спорів до системи господарських судів, що вважаються більш обізнаними із відповідною специфікою.

Однак ми змушені констатувати, що в цьому випадку пропонується боротися із одним з проявів негативних наслідків, причиною яких є недосконалість регулювання системи обліку прав на цінні папери. Саме відсутність чіткої концепції системи обліку прав власності на цінні папери, вичерпного переліку дій особи, що здійснює облік, та правових підстав цих дій, а також врегулювання питання про відшкодування шкоди, завданої особі внаслідок технічної помилки або свідомого порушення законодавства з боку особи, що здійснює облік прав власності на цінні папери, створюють у окремих реєстраторів (депозитаріїв) спокусу вдаватися до незаконних дій, порушуючи права акціонерів чи емітентів, впевнено розраховуючи, що правова та технологічна недосконалість законодавства про облік прав на цінні папери дозволить їм уникнути відповідальності.

Пропозиції щодо надання ДКЦПФР права виступати експертом щодо оцінки дій сторін у корпоративному спорі (доповнення до ст. 41 ГПК) не можна оцінювати однозначно. З одного боку, залучення ДКЦПФР в якості експерта вірогідно дозволить уникнути ухвалення великої кількості відверто неправосудних рішень, значною мірою продиктованих низьким освітнім рівнем суддів, але, з іншого боку, слід визнати, що рівень знань співробітників ДКЦПФР із складних проблем корпоративного права також є не найвищим, до того ж ДКЦПФР навряд чи готова нести майнову відповідальність за експертні висновки своїх співробітників (що є головною передумовою незалежності та відповідальності експерта). Слід також враховувати, що виступи в якості експерта можуть створювати у співробітників ДКЦПФР конфлікт інтересів та ставити під сумнів незалежність та об'єктивність ДКЦПФР як регулятора ринку, а кілька спірних чи сумнівних експертних висновків можуть завдати значної шкоди іміджу та авторитету ДКЦПФР.

Щодо пропозиції стосовно доповнення ст.67 Господарського процесуального кодексу України положеннями щодо заборони судам виносити окремі ухвали для забезпечення позовів з метою запобігати порушення такими ухвалами майнових прав учасників процесу, то у нас викликає певні сумніви ефективність боротьби із зловживаннями з боку суддів через встановлення вичерпних переліків заборонених формулювань ухвал щодо забезпечення позовів. Ми погоджуємось, що відповідні заборони ухвал щодо заборони на проведення загальних зборів, надання реєстраторами

реєстрів акціонерів, необхідних для організації загальних зборів, участі у зборах окремих акціонерів тощо матимуть певний короточасний ефект, доки не будуть винайдені інші формулювання, які надаватимуть можливість ефективно порушувати права та інтереси акціонерів, прикриваючись псевдо-турботою суддів про законність.

Ефективне вирішення проблеми ухвалення суддями незаконних ухвал щодо забезпечення позовів, на нашу думку, лежить поза примітивною заборonoю окремих формулювань в ухвалах.

По-перше, основною проблемою у прийнятті неправомірних ухвал та протизаконних рішень є проблема добору кадрів на суддівські посади та забезпечення їх належної мотивації. Чинна система підбору кадрів на суддівські посади стимулює майбутніх кандидатів на формування гарних стосунків із керівництвом судів, фракціями парламенту, бізнесменами та чиновниками, тоді як репутація чесного та неупередженого професіонала є фактором, що не сприяє суддівській кар'єрі. Відсутність притягнення суддів до будь-якої відповідальності за відверто незаконні ухвали та рішення та ефективне блокування суддівським корпусом на підставах корпоративної солідарності недосконалих систем притягнення суддів до відповідальності негативно відбивається на рівні довіри суспільства до судової системи та авторитеті суддів. Лише рішучі заходи, спрямовані на внесення елемента суспільного контролю в процес відбору суддів (елементи виборності суддів, які стимулюватимуть суддів до підтримання гарної репутації), заходи щодо боротьби з корупцією та ефективні механізми притягнення до відповідальності (звільнення з посади) за ухвалення неправосудних рішень чи ухвал, здатні забезпечити позитивний результат у боротьбі із судовими зловживаннями. Таким чином, значна частина вирішення проблеми зловживань із заходами забезпечення позову може бути вирішена лише в рамках кардинального реформування судової системи.

По-друге, заборона одних формулювань ухвал щодо забезпечення позову призведе до спроб обійти цю заборону за рахунок зміни формулювань чи пошуку інших засобів забезпечення, що дозволяли б досягти схожого результату.

На нашу думку, більш ефективним було б доповнення статті 67 певними нормами-принципами, на кшталт, «обраний судом засіб забезпечення позову:

- 1) не може порушувати права та охоронювані законом інтереси третіх осіб;
- 2) повинен бути співмірним можливим порушенням прав особи, що вимагає забезпечення;
- 3) може обмежувати лише ті права, використання яких може призвести до знищення, завдання істотної шкоди чи відчуження об'єкту позову;
- 4) не може надавати особі, що вимагає застосування заходу забезпечення позову, права на відчуження, додаткового обтяження чи завдання непоправної шкоди предмету позову;
- 5) не може бути таким, що не призведе до повного поновлення прав власника (правоутримувача) щодо об'єкту позову після припинення дії (скасування) ухвали про забезпечення.»

Перевірка судових ухвал щодо забезпечення позову на відповідність вищенаведеним принципам, вкупі із покладенням на особу, що вимагала встановлення забезпечення, обов'язку відшкодувати шкоду, яка була завдана об'єкту (праву) через вжиття заходів щодо забезпечення позову, ефективно б запобігала застосуванню ухвал щодо забезпечення позову як засобу порушення прав та законних інтересів фізичних та юридичних осіб.

Ми поділяємо занепокоєння розробників проекту численними випадками порушення прав акціонерів (учасників) шляхом «розмивання» їх часток у статутному капіталі (пакетів акцій) через додаткові емісії акцій (збільшення статутного капіталу), але надання в існуючих умовах суду право ухвалою забороняти внесення змін до статуту в частині зміни розміру статутного капіталу, на нашу думку є неприйнятним. Такі повноваження можуть стати потужною зброєю шантажу в руках недобросовісних акціонерів. Ми вважаємо що вдосконалення потребує в першу чергу регулювання процесу додаткових емісій акцій та надійне забезпечення переважного права акціонерів на акції додаткових емісій. В той же час ми схилиємось до підтримки цієї ідеї якщо мова йде до

можливих кардинальних змін у структурі капіталу, та зміни у складі контролюючих акціонерів. На нашу думку мова має йти про заборону на прийняття рішень про збільшення статутного капіталу та випуск додаткових акцій, у випадках якщо об'єктом спору є пакет у 10 відсотків простих акцій публічного акціонерного товариства або пакет акцій (частка в статутному капіталі) у 20-25 % для приватних акціонерних товариств та товариств з обмеженою відповідальністю.

Стосовно пропозиції Проекту щодо внесення доповнень до ст. 258 ЦК щодо встановлення скороченого строку позовної давності для «оскарження рішення органів господарського товариства», то оскарження рішень органів господарського товариства зазвичай вимагається визнання таких рішень недійсними, що у випадку задоволення позову передбачає повернення всіх сторін у попереднє становище. З огляду на те, що витрати на реституцію із плином часу можуть надзвичайно збільшуватись або взагалі реституція стає неможливою, ми пропонуємо зменшити строк позовної давності для спорів такого роду до трьох місяців з дати ухвалення відповідного рішення.

Ми також вважаємо за потрібне звернути увагу на іншу категорію спорів – спори щодо визнання недійсності юридичної особи через порушення законодавства, що мали місце при її створенні. З одного боку, українське законодавство, на відміну від законодавства європейських країн, не містить строку позовної давності щодо вимог про визнання недійсності юридичної особи на підставі порушень, що мали місце під час її створення. Специфічність природи установчих документів юридичної особи, яка не дає можливості кваліфікувати їх як цивільний договір, взагалі робить проблематичним застосування навіть загального строку позовної давності. Разом з тим визнання недійсним акту або правочину, які лягли в основу створення юридичної особи, означає автоматичну недійсність всіх здійснених нею за весь період існування правочинів та юридичних дій. Також на відміну від європейської практики, українське законодавство не містить правила *de minimis*, коли зважаючи на серйозність порушення та загрозу стабільності майнового обороту, суд може дійти висновку про недоцільність визнання юридичної особи недійсною та дати учасникам певний строк на виправлення виявлених порушень. Таким чином, задля забезпечення стабільності майнового обороту та запобігання випадкам шантажу та зловживань ми вважаємо за доцільне рекомендувати якнайскоріше доповнити Цивільний кодекс України виключним переліком випадків визнання юридичної особи недійсною (ст.11 Першої Директиви з права компаній ЄС) із наданням суду права встановлювати вимоги до учасників юридичної особи щодо виправлення допущених порушень та встановлення скороченого строку позовної давності щодо вимог про визнання юридичної особи недійсною. Першою Директивою ЄС з права компаній від держав-членів вимагається встановити строк позовної давності за такими спорами у 6 місяців.

У нас є сумніви щодо доцільності передання «ведення реєстрів власників іменних цінних паперів акціонерних товариств з державною часткою понад 50 відсотків» одному реєстратору, який призначатиметься рішенням Кабінету Міністрів України. Таке рішення можна вважати неприкритим адміністративним втручанням у справи окремих юридичних осіб, оскільки за законом обрання особи, що здійснюватиме облік прав на емісійні цінні папери товариства, відноситься до компетенції загальних зборів акціонерів, а представники державного пакету акцій на загальних зборах акціонерів таких товариств не завжди призначатимуться Кабінетом Міністрів. Також слід зазначити, що при обранні реєстратора для кожного акціонерного товариства акціонери враховують різні фактори, включаючи територіальне розташування відносно місцезнаходження акціонерного товариства або більшості його акціонерів, кількість трансакцій з цінними паперами, розміри товариства, кількість акціонерів, тоді як призначення розпорядженням Кабінету Міністрів одного реєстратора для всіх товариств з переважною часткою держави не дозволить враховувати особливі потреби кожного з таких товариств. Така норма також стимулюватиме корупцію серед реєстраторів, оскільки отримання досить великого державного замовлення на значний платоспроможний сегмент дуже невеликого ринку

означатиме для реєстратора значну перевагу над конкурентами. Ми цілком розуміємо намагання уряду вирішити проблему неконтрольованості та зловживань з боку реєстраторів, але, на нашу думку, не можна підходити до цієї проблеми спрощено. Директивне призначення одного реєстратора для акціонерних товариств, контрольний пакет яких перебуває у власності держави, жодним чином не вирішить системних проблем неадекватності існуючої системи обліку прав на цінні папери, яка не відповідає навіть мінімальним критеріям надійності, доступності та безпечності.

Тимчасовий позитивний ефект запобігання особливо цинічним та незаконним «рейдерським» діям забезпечить пропозиція внести зміни у ст. 10 Закону України «Про виконавче провадження» щодо заборони залучати до проведення виконавчих дій приватні охоронні фірми. Ми вважаємо, що такий крок в сьогоденних умовах хаосу, створеного залученням до виконання неправосудних чи фальсифікованих судових рішень численних приватних охоронних фірм із вельми сумнівною репутацією, є виправданим та доцільним. Однак не можна забувати про те, що державні охоронні структури та органи внутрішніх справ також свідомо або несвідомо брали участь у вельми сумнівних захопленнях. Отже, реформування та рішучої боротьби з корупцією потребує вся правоохоронна система України. Дещо знизити ризики допомогла б норма, яка б зобов'язувала керівників підрозділів внутрішніх справ, що виділятимуться для супроводжування та охорони судових виконавців, перевіряти наявність відповідного судового рішення (ухвали) та його зміст у загальноукраїнському реєстрі судових рішень та ухвал. Але в цілому ми вважаємо шлях розробки процедурних заборон та механічних обмежень без вирішення питання щодо особистої мотивації та відповідальності, малоефективним. На превеликий жаль українське законодавство тяжіє до механістичних підходів повністю ігноруючи категорію особистої мотивації та ухиляючись від встановлення чіткої відповідальності, особливо стосовно шкоди, завданої особам державними службовцями.

Пропозиції щодо внесення змін до ст.19 Закону України «Про державну реєстрацію юридичних осіб та фізичних осіб-підприємців» не викликають у нас суттєвих заперечень, але, на нашу думку, вони не принесуть суттєвого позитивного ефекту, оскільки, усуваючи технічні розбіжності щодо внесення змін до реєстраційної картки юридичної особи, неможливо усунути саму причину, яка і створює можливість для вилучення майна юридичної особи (особливо у акціонерних товариств). Мова іде про недолугу систему органів управління акціонерним товариством, а саме віднесення обрання голови виконавчого органу до виключних повноважень загальних зборів акціонерів та класифікації відносин між членами виконавчого органу та товариством як трудових. Таким чином, у випадку захоплення «рейдером» внаслідок фальсифікованого або неправосудного судового рішення чи ухвали посади голови виконавчого органу акціонери та наглядова рада товариства фактично позбавлені механізмів ефективної протидії вилученню активів товариства, оскільки звільнення призначеного внаслідок «рейдерської» комбінації менеджера вимагатиме скликання загальних зборів акціонерів, які можуть відбутися не раніше, ніж через 45 днів, тоді як для вилучення активів товариства вистачає кількох днів. Абсолютно абсурдною є ситуація, коли акціонери, що намагаються звільнити менеджера, який обкрадає товариство, з'ясовують, що трудове законодавство встановлює вичерпний перелік підстав звільнення працівників, і втрата довіри серед них не є присутньою. Також мають бути дотримані складні формальності, оскільки їх недотримання, чи буквальне тлумачення закону суддями можуть призвести до **поновлення (!)** недобросовісного менеджера на посаді із невідворотним вилученням активів та банкрутством товариства. На превеликий жаль, новий Закон «Про акціонерні товариства» зберіг цю хибну модель управлінських відносин, яка є успадкованою від радянських часів «менеджерського абсолютизму» (п. 18, 19 п.2 Ст. 32). Таким чином, ми вважаємо, що головний «антирейдерський» потенціал нового закону так і не був реалізований. Єдиним досить невеликим прогресивним досягненням нового закону слід вважати можливість укладати з членами виконавчого органу (п.5 ст. 56) та наглядової ради

(п. 3 Ст.49) цивільно-правові, а не трудові угоди, що дозволить уникнути обмежень відповідальності за завдану шкоду, можливості розірвати угоду, надзвичайно витратних та нічим не виправданих соціальних гарантій для цієї найвище оплачуваної категорії працівників, але у нас є сумніви, що члени наглядових рад та менеджери більшості українських акціонерних товариств дозволять своїм акціонерам скористатися таким правом.

Великі надії покладалися на певний «антирейдерський» ефект від встановлення новим законом «Про акціонерні товариства» чітких цивілізованих правил гри на ринку злиттів та поглинань. Але слід зазначити, що нечіткість і фрагментарність норм Розділу XI «Придбання значного пакету акцій товариства», присвяченого регулюванню поглинань, несуть велику загрозу того, що його норми не виконують своїх функцій і поповнять лави «мертвих» норм, які ніколи не будуть застосовані.

Ключовими елементами захисту прав акціонерів при поглинанні в законодавстві США, Великої Британії, Тринадцятій Директиві ЄС «Про пропозицію про поглинання» є розкриття інформації про суттєве збільшення пакету (early warning system) тобто має офіційно оприлюднюватись факт набуття 5, 10, 15, 20, 25, відсоткового пакету, придбання пакету, що перевищує межу контролю de-facto (більшість країн його встановлює на рівні 30 % голосуючих акцій) повинно здійснюватись шляхом тендерної пропозиції з рівними умовами для всіх акціонерів, більшість країн також застосовує (Mandatory Bid Rule), обов'язок особи що набула контроль de-facto викупити акції у всіх інших акціонерів за найвищою ціною придбання акцій контрольного пакету. Закон «Про акціонерні товариства» містить досить фрагментарні вимоги щодо розкриття інформації про придбання 10% пакету, та вимоги про викуп акцій інших акціонерів після набуття контрольного пакету, але встановлення порогу контрольного пакету на рівні формального контролю (50%) не вирішуватиме проблеми набуття контролю de-facto (30-35 %) із наступним зловживанням контролем та виведенням активів, більш того стимулюватиме саме таку поведінку. Тоді як відсутність вимоги про тендерну пропозицію зробить дрібних акціонерів «легкою здобиччю» поглинача, та відкриває широкі можливості щодо зловживань при розподілі (експропріації) «премії за контроль». Дійсно зараз в Україні домінує концентрована власність і більшість акціонерних товариств мають одного контролюючого акціонера, але без належного регулювання поглинань публічних акціонерних товариств українські акціонерні товариства не зможуть розраховувати на залучення інвестиції від приватних та інституційних інвесторів, як вітчизняних, так і іноземних.

Українське законодавство та судова практика надзвичайно заплутали питання визнання недійсності рішень загальних зборів акціонерів за позовом окремого акціонера. Такі позови є потужною зброєю в руках «рейдерів» та «грінмейлерів», однак навіть новий Закон «Про акціонерні товариства» не вніс чіткості в це питання. Положення закону про необхідність доведення завдання акціонеру збитків відповідним рішенням загальних зборів de-facto позбавляє його права на оскарження. Законодавство іноземних країн містить чіткі визначення випадків та підстав, визнання рішення загальних зборів недійсними:

- якщо акціонера не було вчасно повідомлено про скликання загальних зборів;
- якщо він не отримав повної інформації про порядок денний та пропонувані рішення;
- якщо рішення були ухвалені із порушенням процедури;
- якщо такі рішення суперечать імперативним нормам закону або статуту.

Чіткість та відносна легкість доведення дозволяє з одного боку акціонерам ефективно захищати свої права, стримує компанії та великих акціонерів від зловживань із розсилкою повідомлень чи процедури голосувань, а з іншого боку дозволяє компаніям уникати безпідставних позовів щодо скасування рішень загальних зборів та витратити значні кошти на проведення кількох загальних зборів чи піддаватися на шантаж недобросовісних акціонерів.

Ключовою вадю навіть не законодавства, а суддівської практики в Україні, яка дозволила такому ганебному явищу, як українське «рейдерство», набути загрозливих масштабів, є суто формальне ставлення до закону (із ігноруванням базових принципів права) взагалі та до концепції «добросовісного набувача» зокрема. Так, швидкий перепродаж вилученого у «жертви» майна через кілька пов'язаних із «рейдером» юридичних осіб небезпідставно розглядається ним як надійна гарантія від повернення цього майна «жертві», навіть якщо первинні дії щодо вилучення цього майна у жертви і будуть визнані незаконними. У той час, як судові системи розвинутих країн дотримуються принципу про «неможливість дозволити порушнику скористатися плодами порушення» і «порушник має бути встановлений і шкода має бути відшкодована» ніколи не звільнять компанію-порушника та її керівництво від майнової відповідальності за завдану шкоду та із готовністю (яка продиктована величезною важливістю стабільності та безпечності для економіки та суспільства) поставлять під сумнів формальну добросовісність набувачів навіть на підставі непрямих доказів про зв'язки із компанією-порушником чи незвичайні умови укладення угод, українські судді віддають перевагу суто формальними підходами, не бажаючи брати до уваги очевидні факти та сутність відносин між «добросовісними» набувачами та «рейдером».