

# Суровый приговор

Леонид Антоненко, советник Sayenko Kharenko, о защите прав миноритарных акционеров в украинских реалиях

ОКСАНА КУЗЬМЕНКО

— В рейтинге **Global Competitiveness Report 2013-2014** в категории защиты прав миноритариев Украина находится на 146-м месте среди 148 стран мира. Какие методы защиты прав миноритариев практикуются за рубежом в развитых странах и не работают в Украине?

— Методы защиты прав миноритариев в публичных и частных компаниях разные. Задача закона, регулирующего деятельность частных компаний, быть гибким, не запрещать участникам компании договориться о том, как сделать сотрудничество контролирующего участника и его партнеров комфортным для всех. Украинский закон с этой задачей не справляется. Его нормы чрезмерно императивны: в ООО все решения принимаются большинством голосов, и участники не могут, даже если и хотят, изменить это положение дел.

В публичных компаниях, напротив, от закона требуется жесткость, закон должен гарантировать минимальные стандарты защиты акционеров, которые присоединяются к компании путем покупки акций на бирже и поэтому лишены возможности договориться с другими участниками об объеме своих прав. Но в Украине отсутствуют подлинно публичные компании, вследствие чего нормы закона об акционерных обществах, заимствованные из развитых юрисдикций, подвергаются мутации под местную специфику, теряя свой первоначальный смысл. Например, нормы о кумулятивном голосовании. В Америке позапрошлого века этот институт позволял обеспечить представительство миноритарных акционеров в органах управления публичных компаний. Со времени введения института в украинское правовое поле он деградировал в пустую формальность. В целом нормы, направленные на обеспечение интересов миноритариев в управлении публичной компанией, не работают.

Несколько более эффективными оказались нормы, обеспечивающие миноритариям возможность продать самую компанию принадлежащие им акции, если с ними не считаются при принятии важных решений. Здесь основной проблемой является отсутствие публичной стоимости акций либо несовершенные механизмы ее формирования. Хотя закон предписывает компаниям выкупать миноритариев по рыночной цене, на практике устанавливаемая оценщиками «рыночная» цена редко отличается от цены номинала акции. В тех редких случаях, когда акции торгуются на бирже, можно получить цену, несколько более приближенную к ее реальной стоимости, но в украинских условиях биржевая стоимость далеко не всегда является справедливой рыночной ценой акции. То есть при всей внешней схожести институтов обеспечения прав миноритариев в сухом остатке украинский миноритарий скорее всего останется обманутым.

В частных компаниях закон даже не пытается привлечь миноритария к управлению компанией в какой-либо форме — здесь нет кумулятивного голосования, нет правил одобрения сделок с заинтересованностью, нет возможности дать миноритария право вето на принятие определенных решений, нет многих других классических способов балансирования интересов партнеров по бизнесу. Но зато право миноритария на выход из компании доведено до абсо-



люта. Выйти из компании можно в любой момент без всякого формального повода, что делает общество с ограниченной ответственностью корпоративной формой, абсолютно не приспособленной для ведения совместного бизнеса или привлечения инвестиций.

— **Есть ли у миноритариев в Украине возможность влиять на принятие решений в компании и в случае необходимости блокировать решение большинства?**

— Миноритарии в публичной компании не должны иметь право блокировать решение менеджмента, кроме случаев, когда менеджмент очевидно поступает в своих собственных интересах, а не в интересах компании. В таких случаях запускается механизм одобрения решения так называемым независимым директором или меньшинством голосов незаинтересованных акционеров. В Украине эти инструменты не работают. Крайне важные для компании вопросы (например, выпуск новых акций или реорганизация) требуют большего количества голосов, чем простое большинство. Институт квалифицированного большинства работает в публичных компаниях, но не применяется в обществах с ограниченной ответственностью.

— **Могут ли миноритарии в Украине добиться избрания в совет директоров выдвинутых ими кандидатов?**

— Если этого не желает мажоритарий, то не могут.

— **Доступ к какому роду информации о деятельности компании минори-**

**тарные акционеры могут получить в Украине? Имеют ли они доступ к конфиденциальной информации компании?**

— Отвечая на этот вопрос, я хотел бы сослаться на одно громкое дело, в котором миноритарный акционер банка «Надра» — кипрская компания, владеющая крупным пакетом акций банка — пытался через суд получить от банка для ознакомления решения общего собрания акционеров, последнюю редакцию устава банка и некоторые другие документы. Интересы акционера представляла одна из ведущих юридических фирм страны. Хотя дело дважды в течение почти двух лет рассматривалось апелляционной и кассационной инстанциями, суды не нашли оснований для полного удовлетворения иска. Весьма поучительная история, демонстрирующая пропасть между прописанными в законе правами на информацию и возможностью воспользоваться этими правами на практике.

— **Могут ли миноритарии в Украине инициировать внеочередную проверку деятельности компании?**

— В публичных акционерных обществах акционер (акционеры), являющийся собственником более 10% акций, может инициировать проведение аудиторской проверки деятельности компании. Думаю, что практическая реализация этого права встречает те же сложности, с которыми столкнулись акционеры банка «Надра» в вышеупомянутом деле.

— **Могут ли миноритарии в Украине привлекать к ответственности должностных лиц компании за убытки, причиненные их незаконными действиями или бездействием?**

— Не могут. Производные иски в Украине не признаются.

— **Какими способами в Украине обычно крупные акционеры могут заставить миноритариев продать свои акции и как миноритарии могут защититься от каждого из этих способов?**

— Миноритарии не могут быть принуждены продать их акции.

— **Как в Украине миноритарии могут обезопасить себя от того, что выкуп их акций мажоритариями в результате приобретения контрольного пакета будет произведет не по заниженной (ниже номинала), а по справедливой цене? Другими словами, как работает в Украине инструмент, называемый на Западе mandatory bid?**

— Этот институт хотя и задекларирован в Украине для публичных компаний, но на практике не работает. Для этого есть 3 причины. Во-первых, правила не работают при опосредованной смене контроля, а это основной способ покупки компаний в Украине.

поступления от принудительного исполнения решения, к тому же само принудительное исполнение решения в Украине будет невозможно, если у Украины и соответствующей страны нет договора о взаимной правовой помощи. Как правило, такого договора нет: круг замкнулся.

Выкуп миноритариев становится в значительной мере добровольным жестом покупателя. Цена выкупа акций в таком случае определяется оценщиком, отобранным в конечном итоге самим покупателем. На практике эта цена редко существенно отличается от номинальной стоимости акций.

— **Работает ли в Украине инструмент, называемый на Западе sell-out, когда владельцы миноритарных пакетов акций могут потребовать у мажоритария выкупить их доли по справедливой стоимости?**

— Такая возможность предусмотрена для публичных компаний, в которых миноритарий голосует на общем собрании акционеров против определенных важных для компании решений: изменение размера уставного капитала, заключение существенной сделки, реорганизация компании.

— **Какими способами мажоритарии могут размыть долю акций миноритариев в Украине? Как миноритарии могут обезопасить себя от каждого из них?**

— В публичных компаниях вес миноритария удобнее всего размывать путем проведения публичной подписки на акции дополнительного выпуска. В публичной подписке миноритарии не имеют преимущественного права покупки акций нового выпуска — уникальная норма, существующая только в Украине.

В частных компаниях размыть долю миноритария сложнее, так как с 2011 г. действует новая редакция ст. 51 закона «О хозяйственных обществах», согласно которой дополнительные вклады участников в уставный капитал компании не меняют соотношения долей участников, если только иное не предусмотрено уставом. Поскольку изменение устава возможно лишь когда все участники подписались под его измененной редакцией, то миноритарий в частной компании значительно более защищен от размывания его доли, чем миноритарий в публичной компании.

— **Какими способами мажоритарии могут снизить стоимость доли акций миноритариев в Украине? Как миноритарии могут обезопасить себя от каждого из них?**

— В публичных компаниях стоимость акции определяется биржей, а не мажоритарием. Стоимость падает, когда на рынок поступают плохие новости

В Украине отсутствуют подлинно публичные компании, вследствие чего нормы закона об акционерных обществах, заимствованные из развитых юрисдикций, подвергаются мутации под местную специфику, теряя свой первоначальный смысл

Во-вторых, закон не предусматривает ответственности за нарушение этих правил. В-третьих, даже если миноритарии попытаются реализовать свои права в судебном порядке, их иск в большинстве случаев не будет подведомствен украинским судам, так как покупателем контроля, как правило, является нерезидент. Иски к нерезидентам предъявляются не в украинский суд, а в суд по местонахождению ответчика — то есть за границу. Издержки на ведение такого процесса будут значительно превышать возможные

о компании. Но от этих новостей в одинаковой мере страдают все акционеры, мажоритарий в том числе. Это в теории. В украинской практике акции миноритариев в публичной компании, не имеющей листинга на бирже (а таких — большинство), едва ли имеют какую-либо отличную от номинала цену, если их владение не защищено акционерным соглашением на офшорном уровне. Всех, кого хотели и могли размыть, уже размыли. А кого не смогли, то с тем договорились и заключили акционерное соглашение за пределами Украины.