

# Удосконалення корпоративного законодавства – одне з головних завдань, яке поставила перед собою НКЦПФР на цей рік

ПЕРСПЕКТИВИ РОЗВИТКУ КОРПОРАТИВНОГО ПРАВА ТА СТВОРЕННЯ НОВОГО ІНСТРУМЕНТАРІЮ НА ВІТЧИЗНЯНОМУ ФОНДОВОМУ РИНКУ

**Алла Папаїка**

Директор Департаменту корпоративного управління та корпоративних фінансів НКЦПФР

З огляду на те, що в Україні досить велика частина підприємств вибрала акціонерну організаційно-правову форму, позитивним є факт зростання інтересу акціонерних товариств до вдосконалення корпоративних прав, корпоративних відносин і корпоративного управління. Адже загальновідомо, що розвиток корпоративного сектора в Україні тісно пов'язаний з розвитком цивілізованого корпоративного управління, а вдосконалення останнього, у свою чергу, забезпечує вітчизняному та іноземному інвестору надійний захист прав власності, виробництву – ресурси для подальшого розвитку, державі – ефективне управління процесами на ринку цінних паперів. Зауважу, що вдосконалення корпоративного законодавства – одне з головних завдань, яке поставила перед собою Комісія на цей рік. Завдання перед нами вкрай амбіційне – створення комфортно інвестиційного клімату. Виконати його, привести на наш фондовий ринок серйозних гравців, можна лише зробивши систему корпоративного управління зрозумілою для іноземних інвесторів – тобто впровадивши міжнародні стандарти в наше законодавство. Головне питання, яке хвилює акціонера, – захист його прав. Отже, пріоритетний напрямок, в якому ми доопрацьовуємо законодавство, – це регулювання і захист прав власників акцій.

## «...Ініціатива Комісії направлена на дотримання паритету в захисті інтересів міноритаріїв і мажоритаріїв...»

Нарешті наші ініціативи отримали схвалення в уряді, зокрема, у напрямі врегулювання інтересів акціонерів на вітчизняному фондовому ринку. Нещодавно Кабінет Міністрів України схвалив законопроект, який урегулює



інтереси міноритаріїв та мажоритаріїв. Насамперед проблема паритетного врахування інтересів власників великих пакетів акцій і міноритаріїв у законодавстві багатьох країн значною мірою вирішується шляхом застосування прав на обов'язковий викуп акцій – сквіз-аут (*squeeze-out*). Ця процедура спрямована на захист міноритарного акціонера, якому як компенсація пропонується викуп належних йому акцій за справедливою ціною. Адже у випадку придбання акціонером великого пакета акцій, дрібні акціонери повністю виключаються з процесів, які впливають на роботу компанії і прийняття рішень на зборах. Крім того, при зосередженні в руках одного акціонера такого пакета ліквідність міноритарного пакета може знизитися, і міноритаріям буде складно реалізувати свої акції за вигідною ціною на публічному ринку.

До того ж згідно з пропозиціями НКЦПФР мажоритарні акціонери при зосередженні ними 95% акцій набувають права вимагати від решти акціонерів продажу належних їм акцій, водночас міноритарії мають запропонувати свої пакети цінних паперів

мажоритаріям. Важливим моментом є визначення справедливої ціни акцій, і цей законопроект прописує умови її визначення з дотриманням інтересів усіх акціонерів.

Також процедура сквіз-аут спрямована на унеможливлення рейдерського захоплення підприємств. Так, з метою захисту своїх порушених прав до суду може звернутися будь-який акціонер, навіть власник однієї акції, який буде незадоволений невеликою технічною похибкою у процедурі ухвалення рішень загальними зборами акціонерів тощо. Потім може бути застосована рейдерська схема втягнення акціонерного товариства в судові спори, які створюють перепони в управлінні підприємством. Запропонований механізм обов'язкового продажу акцій міноритарним акціонером акціонеру – власнику 95 і більше відсотків акцій – унеможливує такі випадки. Таким чином, ця ініціатива Комісії направлена на дотримання паритету в захисті інтересів міноритаріїв і мажоритаріїв.

Зазначу, що передусім необхідність розробки зазначеного законопроекту передбачена проектом

У корпоративному законодавстві більшості країн успішно застосовується механізм похідного позову, який полягає в тому, що за учасниками товариства закріплюється право у певних випадках звернутися до суду від імені товариства. Іншими словами, інститут похідного позову належить до різновиду законного процесуального представництва

Національного плану дій на 2013 рік щодо впровадження Програми економічних реформ Президента України на 2010–2014 роки «Заможне суспільство конкурентоспроможна економіка, ефективна держава».

## «...Доцільним є запровадження інституту похідного права і на українській правовій арені...»

Як свідчить міжнародний досвід, у корпоративному законодавстві переважної більшості країн успішно застосовується відповідний механізм похідного позову, який полягає в тому, що за учасниками товариства закріплюється право у певних випадках звернутися до суду від імені товариства. Іншими словами, інститут похідного позову належить до різновиду законного процесуального представництва. Тому своїм законопроектом ми пропонуємо привнести в українське законодавство один з ефективних інструментів захисту своїх прав для учасників ринку – похідний позов і таким чином наблизити вітчизняну законодавчу базу до міжнародних стандартів.

Механізм похідного позову полягає в наданні акціонерам, що володіють часткою не менше ніж 5%, права звернутися до суду від імені товариства для притягнення до відповідальності посадових осіб товариства за збитки, завдані їх незаконними діями. Адже, на жаль, в українській практиці є досить поширеною ситуація, коли посадові особи товариства або контролюючий учасник завдають шкоди товариству через вимивання активів та вилучення прибутку і при цьому блокують будь-які спроби учасників оскаржити такі дії чи притягнути винних посадових осіб до відповідальності за непрямі збитки акціонерів, зниження капіталізації компанії, несплату дивідендів тощо.

Наголошу, що зазначені напрацювання Комісії схвалені Верховною Радою України, зокрема, на підтримку документа висловилися депутати практично всіх парламентських фракцій, зазначивши його актуальність та позитивний вплив на вітчизняний фондовий ринок.

**«І хоча очікувати стрімкого входження нових емітентів на наш ринок поки не доводиться, допуск цінних паперів іноземних емітентів на вітчизняний фондовий ринок може стати гідним інструментом для насичення ринку ліквідністю...»**

Загальновідомо, що фондовий ринок забезпечує рух капіталу шляхом обігу цінних паперів та їх похідних. Саме через механізм фондового ринку формуються пропозиція і попит на інвестиційні ресурси, відбувається їх акумуляція та перерозподіл. Зважаючи на те, що український фондовий ринок наразі перебуває на етапі розвитку, актуальним є питання його інструментального наповнення. Регулятор фондового ринку, зважаючи на потребу учасників ринку в нових ліквідних інструментах, впровадив механізм допуску іноземних цінних паперів, що перебувають в обігу на іноземних організованих майданчиках, на українські фондові біржі, розробивши низку відповідних нормативних документів. Зокрема, йдеться про Положення про допуск цінних паперів іноземних емітентів до обігу на території України, Положення про функціонування фондових бірж та інші зміни

до нормативно-правових актів Комісії, що регулюють діяльність учасників фондового ринку. Якщо говорити про роль і значення цих документів для вітчизняного ринку цінних паперів, то це насамперед створення сприятливих умов та стимулювання обігу цінних паперів іноземних емітентів в

**«Входження на вітчизняний фондовий ринок цінних паперів іноземних емітентів та розміщення і обіг цінних паперів українських емітентів за межами України – це ще один крок до глибокої інтеграції українського фінансового ринку в міжнародні ринки»**

Україні, що може дати імпульс українському фондовому ринку, розширивши перелік інструментів для інвестування.

Що ж до самої процедури допуску, то як тільки Комісія отримує пакет документів від іноземного емітента, і в неї не буде ніяких зауважень, то допуск буде здійснено за існуючою процедурою – протягом 25 робочих днів. За нашими прогнозами, можна очікувати, що в цьому році на український фондовий ринок все ж таки ввійдуть цінні папери іноземних емітентів. І хоча очікувати стрімкого входження нових емітентів на наш ринок поки не доводиться, допуск цінних паперів іноземних емітентів на вітчизняний фондовий ринок може стати гідним інструментом для насичення ринку ліквідністю, до того ж ця новація максимально наближає українське законодавче поле до стандартів європейського права.

**«Доступ українських емітентів до іноземних майданчиків – не менш важливий крок у напрямку стрімкого розвитку ринку цінних паперів...»**

У продовження теми приведення українського законодавства до міжнародних норм додаю, що регулятор підготував та наразі запроваджує механізм збільшення ресурсної бази вітчизняних компаній, розробивши Порядок надання дозволу на розміщення та/або обіг цінних паперів українських емітентів за межами України. Доступ українських емітентів до іноземних майданчиків – не менш важливий крок у напрямку стрімкого розвитку ринку цінних паперів.

Серед ринків, про які можна говорити в перспективі як про майданчики для виходу українських емітентів, – Гонконг, Лондон та Варшава. Також для наших емітентів можливий варіант Московської біржі, яка максимально спростила процедури допуску до себе іноземних цінних паперів. Якщо цінні папери емітента

знаходяться в лістингу української фондової біржі, то за дуже простою процедурою вони можуть бути включені в лістинг Московської біржі й отримати доступ до російських інвесторів. Зазначу, що зацікавленість інвестиціями в українські акції висловлюють і представники Гонконгської біржі. У майбутньому, вже зі зростанням ліквідності, ми можемо очікувати вторинного розміщення цінних паперів цих емітентів в Україні, а, можливо, і IPO тих компаній, які спочатку прагнули потрапити на Лондонську або Варшавську фондові біржі. Так, ми усвідомлюємо низку непростих процедурних моментів, що насамперед пов'язані з валютним регулюванням, тому наразі ведемо переговори з банківським регулятором, у тому числі щодо перегляду декрету Кабінету Міністрів України «Про систему валютного регулювання і валютного контролю».

Комісія робить велику ставку на підвищення якості корпоративного управління в цілому, систему взаємодії між емітентами та акціонерами, інвесторами. Входження на вітчизняний фондовий ринок цінних паперів іноземних емітентів та розміщення і обіг цінних паперів українських емітентів за межами України – це ще один крок до глибокої інтеграції українського фінансового ринку в міжнародні ринки. Як відомо, цього року в нас створюється центральний депозитарій. Це важлива і необхідна умова для того, щоб Україна була «вбудована» в міжнародну фінансову систему та щоб іноземні інвестори без проблем могли купувати акції українських компаній, і навпаки. 

**ПРАВОВА  
ОЦІНКА**

Редакція «Юридичної газети» звернулася за правовою оцінкою до юристів **щодо використання зарубіжного досвіду в розробці національного законодавства про захист персональних даних**

**«НЕ МОЖНА ВИКОРИСТОВУВАТИ ІНОЗЕМНІ ПРАВОВІ КЛІШЕ»**

Світлана Хєда  
Радник ЮФ Sayenko Kharenko



**Ц**е питання гостре у всьому світі. Навіть у США немає спеціального регулювання питань захисту персональних даних на федеральному рівні чи на рівні всіх штатів. Переважно компанії самостійно регулюють приватність та захист інформації внутрішніми політиками і процедурами. ЄС уклав зі США спеціальну угоду (*Safe Harbor Principles*), і ті компанії, які дотримуються принципів, передбачених цією угодою, вважаються компаніями з належним рівнем захисту персональних даних. Теоретично можна щось запозичити з європейського досвіду, але багато чого доведеться все одно переробляти. Адже українське законодавство із захисту персональних даних є досить специфічним і багато його положень, навіть після внесення позитивних законодавчих змін, підлягають серйозному юридичному аналізу та тлумаченню. Тому не можна використовувати іноземні правові кліше в нашій практиці.

Для прикладу, торік ми розробили лише одне положення про порядок обробки та захист персональних даних. Решта – це консультації та розробка документації з конкретних питань діяльності компаній, пов'язаних з обробкою та захистом персональних даних, зокрема із транскордонною передачею та іншою обробкою персональних даних. Цікавим є те, що запити схожі, оскільки іноземні фірми розробили стандартні документи у сфері захисту персональних даних. Для нашої ж держави – це нова сфера, і тому ще не склалася відповідна практика застосування положень законодавства про захист персональних даних, а в усіх компаній є своя специфіка. Тому кожен проект у сфері захисту персональних даних – це щось нове: новий продукт, нова ідея, нові рекомендації, і про пристосування їх до певного стандарту поки що не йдеться.

Не думаю, що взагалі можливо привести документацію у сфері захисту персональних даних до певного стандарту, оскільки українські компанії працюють не лише з ЄС, а й з Китаєм, і з Росією, і зі США, тобто з багатьма країнами, які не підписали конвенцію про автоматизовану обробку персональних даних, а отже, при передачі даних до цих країн будуть застосовуватися різні вимоги.

Зміни до законодавства у сфері захисту персональних даних, які останнім часом було прийнято, є загалом позитивними, окрім, мабуть, покладення контрольних повноважень на Уповноваженого з прав людини. Не впевнена, що це гарна ідея: зарано. Водночас нарешті сформувалася відповідна служба, і люди там добре зрозуміли, що вони роблять; це справжні фахівці, які вивчали закордонний досвід, володіють іноземними мовами. Сподіваюся, що хоча б цей людський ресурс перейде до Уповноваженого з прав людини. 