



USAID
ВІД АМЕРИКАНСЬКОГО НАРОДУ



ВІСНИК

Центру комерційного права

Центр продовжує просвітницьку роботу та проводить семінари з питань банкрутства для суддів та арбітражних керуючих



Зміст № 45 '2014

На шляху до правової держави

Правочини із заінтересованістю

Анатолій Єфименко, експерт

з корпоративного права 2

Аналітика

Реформа законодавства про

корпоративні фінанси: здобутки і помилки

*Леонід Антоненко, LL.M, радник
юридичної фірми Sayenko Kharenko..... 6*

Наші семінари

**Семінари з питань банкрутства
для суддів та арбітражних
керуючих..... 11**

**Окремі проблемні питання,
які виникають у зв'язку
з відсутністю джерел для
покриття витрат на оплату
винагороди арбітражному
керуючому**

Ігор Ніколаєв, к.ю.н.,

юридичний радник Центру 11

Реформа законодавства про корпоративні фінанси: здобутки і помилки

Леонід Антоненко, LL. M.
Радник Юридичної фірми Sayenko Kharenko

До цього часу в українському корпоративному праві зберігаються запозичені колись у Росії архаїчні заборони на залучення компаніями капіталу в певних випадках і у певний спосіб. Акціонерні товариства не можуть збільшувати акціонерний капітал “для покриття збитків”¹. У грудні 2011 року цю заборону підкоректували посыланням на виключення, передбачені законом². Мається на увазі закон про банкрутство, нова редакція якого передбачає можливість обміну нових акцій на боргові зобов’язання неплатоспроможної компанії³. Але як загальна концепція заборона залишається. Так само залишається заборона на формування капіталу товариства з обмеженою відповідальністю шляхом зарахування грошових вимог товариства до учасника про здійснення внеску⁴. Обидві заборони давно прибрані з законодавства Російської Федерації⁵, але продовжують існувати в Україні.

Необхідність у залученні додаткового капіталу виникає не лише тоді, коли справи в компанії ідуть добре і компанія потребує додаткових коштів для подальшого розвитку. Коли справи йдуть погано, компанії також шукають гроші, аби залишитися на плаву. Для цього зовсім не обов’язково оголошувати про власне банкрутство. Як раз навпаки, акціонери часто шукають інвесторів, аби запобігти



банкрутству компанії. Списання боргів в обмін на капітал або залучення капіталу для фінансування боргів в умовах збитковості діяльності компанії — це класичні інструменти корпоративних фінансів. Однак за логікою українського закону залучати ці інструменти можна вибірково. В акціонерних товариствах — лише на стадії санації компанії, яка оголосила про своє банкрутство. В товариствах з обмеженою відповідальністю заборона стосується залучення додаткового капіталу, якщо фінансування надається шляхом списання боргів товариства.

Усі ці заборони досить безглузді, і тому не дивно, що на практиці на них багато уваги не звертають або навчилися їх обходити. Але реальні незручності з’являються, коли акціонери починають домовлятися з інвестором про параметри його входження до капіталу компанії, яка колись була успішною, а нині коштує менше, ніж навіть номінальний розмір її статутного капіталу. Виникає потреба в розміщенні акцій або часток з дисконтом до їх номінальної вартості.

Проілюструємо цю ситуацію на прикладі. Отже, статутний капітал компанії дорівнює 10 мільйонам

¹ Частина п’ята статті 15 Закону України “Про акціонерні товариства”.

² Підпункт 12 пункту 7 Прикінцевих та перехідних положень Закону України “Про внесення змін до Закону України “Про відновлення платоспроможності боржника або визнання його банкрутом” від 22.12.2011 року № 4212-VI.

³ Стаття 32 Закону України “Про відновлення платоспроможності боржника або визнання його банкрутом”.

⁴ Частина друга статті 144 Цивільного кодексу України.

⁵ Федеральний закон РФ “Про внесення змін до окремих законодавчих актів Російської Федерації щодо перегляду обмежень для господарських товариств при формуванні статутного капіталу, перегляду способів захисту прав кредиторів при зменшенні статутного капіталу, зміни вимог до господарських товариств у випадку невідповідності статутного капіталу вартості чистих активів, перегляду обмежень, пов’язаних зі здійсненням господарськими товариствами емісії облігацій” від 27.12.2009 року № 352-ФЗ.

гривень. Акціонери шукають гроші для виведення компанії з кризи. 5 мільйонів гривень дали б компанії новий шанс. Акціонери знаходять партнера, який готовий вкласти в компанію цю суму, за умови, однак, що він отримує половину голосів. Якщо компанія збільшить статутний капітал на 5 мільйонів гривень і отримає від нового учасника внесок на цю саму суму, то новий розмір статутного капіталу дорівнюватиме 15 мільйонам, а частка нового учасника надасть йому лише одну третину голосів. Таким чином, умови залучення інвестиції не виконуються. Якщо ж компанія збільшить статутний капітал на 10 мільйонів гривень і вважатиме, що він буде повністю сплачений при сплаті новим учасником лише половини цієї суми (розміщення з дисконтом), отримуємо рішення.

Але чи не суперечить це рішення закону? На жаль, в українському правовому полі існують дві зовсім різні відповіді на це просте запитання залежно від того, в якій організаційно-правовій формі створено компанію.

Акціонерні товариства не можуть розміщувати нові акції нижче за їх номінальну вартість⁶. Закон також вимагає проведення ринкової оцінки майна, яке обмінюється на акції.⁷ Це означає повну і ефективну заборону на розміщення капіталу з дисконтом в акціонерних товариствах і можливість залучення нового капіталу із премією.

Закон “Про господарські товариства” встановлює зовсім інші правила для товариств з обмеженою відповідальністю. Існують три важливі відмінності.

1. Гроші обмінюються на частки лише за номіналом. Закон навіть не намагається врегулювати питання встановлення співвідношення між розміром частки і розміром вкладу. Тому на практиці вважається, що нові гроші конвертуються у частку в капіталі компанії лише за номінальною вартістю, а отже, ані дисконти, ані премії не дозволяються.
2. Майно обмінюється на частки за домовленістю сторін. Закон не вимагає обов'язкової професійної оцінки майнових вкладів. Відсутність цієї вимоги надає учасникам гнучкості, якої не мають акціонери в акціонерних товариствах. Наприклад, якщо сторони домовились оцінити майно за завищеною порівняно з ринковою вартістю, корпо-

ративні права “розміщуються” з дисконтом, якщо про занижену — із премією.

3. Існують два зовсім інших правових режими для залучення капіталу від існуючих учасників і від нових учасників товариства. Додаткові внески існуючих учасників взагалі не впливають на розмір їхніх часток у статутному капіталі, вказаний в установчих документах товариства, якщо інше не передбачене статутом товариства⁸. Внески нових учасників здійснюються за правилами, описаними в пп. 1–2 вище. В акціонерних товариствах існують єдині правила залучення нового капіталу, але існуючі акціонери користуються переважним правом на придбання нових акцій. Щоправда, це робить залучення інвестиції від заздалегідь визначеного інвестора досить складним завданням.

Розбалансованість норм законів, які по-різному регулюють підвалини корпоративних фінансів залежно від організаційно-правової форми компанії, є предметом гострої критики з боку експертів⁹. Тому у цій публікації ми розглянемо:

1. як пропонується вирішувати проблеми залучення додаткового капіталу у двох зареєстрованих у парламенті законопроектах про товариства з обмеженою відповідальністю (законопроект № 2011 Воропаєва — Кальцева і альтернативний проект № 2011–1 Ляпіної — Горіної) і
2. в якій мірі запропоновані рішення можуть бути уніфіковані із законодавством про акціонерні товариства.

Існуючі учасники versus нові інвестори. Дисконти і премії

Обидва законопроекти доречно визнали неадекватним запропоноване у 2011 році рішення законсервувати співвідношення часток учасників, яке повинне залишатися незмінним незалежно від внесення учасниками додаткових вкладів.

Ухвалені у 2011 році зміни до закону були простим, але тимчасовим рішенням. Воно дозволяє учасникам інвестувати в компанію додатковий капітал, не змінюючи їхніх первинних домовленостей про вплив кожного учасника на прийняття

⁸ Частина друга статті 51 Закону “Про господарські товариства”.

⁹ Усі без виключення учасники опитування, проведеного з цього приводу Комітетом з корпоративного права Асоціації правників України, підтримали уніфікацію цих правил. Див. звіт про результати опитування за посиланням: <http://www.uba.ua/ukr/news/3193/>.

⁶ Частина друга статті 22 Закону України “Про акціонерні товариства”.

⁷ Частина 3 статті 23 Закону України “Про акціонерні товариства”.

рішень. Цей підхід є реакцією на проблеми, які виникали через неможливість встановити прийнятне для її учасників співвідношення між розміром нового вкладу і розміром частки у статутному капіталі компанії. Отже, замість гнучкості регулювання — консервація статус-кво. Ось які недоліки має це рішення.

- По-перше, норми закону, що регулюють порядок виплати дивідендів і виплати майна у разі виходу учасника з компанії або її ліквідації, у 2011 змінені не були. Ці норми досі ґрунтуються на принципі пропорційності, і тому вони створюватимуть нові проблеми на майбутнє. Якщо один з учасників інвестував у компанію після 6 червня 2011 року¹⁰ значно більше коштів, ніж інші учасники, цілком справедливим буде його очікування на збільшення питомої ваги його прав порівняно з іншими учасниками на отримання дивідендів, отримання майна після його виходу з компанії або у зв'язку з її ліквідацією. Коли це очікування не виправдається, отримуємо підґрунтя для нових конфліктів.
- По-друге, мажоритарний учасник має право змінити статут, і закон дозволяє передбачити у статуті інший порядок визначення розміру часток у зв'язку із внесенням додаткових внесків учасників. Це є прямим шляхом до корпоративного конфлікту.

Отже, ми вітаємо рішення авторів обох законопроектів дозволити учасникам самостійно визначити вплив нового капіталу на розмір частки у статутному капіталі компанії. Обидва законопроекти дозволяють встановлювати співвідношення розміру нового капіталу до розміру частки у статутному капіталі, а це значить, що законопроекти дозволяють товариствам з обмеженою відповідальністю використовувати такі важливі інструменти корпоративних фінансів, як дисконт і премія.

На жаль, законопроект №2011 схиляється в іншу крайність і обмежує сферу застосування дисконтів і премій лише існуючими учасниками і лише процесом розподілу додаткового капіталу між усіма учасниками. Заздалегідь визначений інвестор (або окремих з існуючих учасників) позбавляється цього права, хоча за економічною логікою попит на дисконти і премії виникає саме під час переговорів товариства з потенційним інвестором і меншою мірою під час “розміщення корпоратив-

них прав” серед існуючих учасників пропорційно до розміру їхніх існуючих часток.

Небезпека дисконтів

Використання дисконтів може спровокувати виникнення двох небажаних наслідків, які ми умовно називаємо “уявною капіталізацією” та “експропріацією міноритаріїв”.

1. Уявна капіталізація. Розміщення часток участі у капіталі з дисконтом здатне спотворити уявлення третіх осіб про дійсну капіталізацію компанії. Теоретично в обмін на одну гривню компанія може розмістити частку номінальною вартістю один мільйон, і цей мільйон вважатиметься повністю сплаченим лише однією гривнею. Величина статутного капіталу компаній часто стає регуляторною вимогою, за допомогою якої держава встановлює бар'єри для недостатньо капіталізованих компаній щодо доступу на той чи інший ринок¹¹. Маніпуляції з дисконтом позбавляють статутний капітал його потенціалу виступати мірилом рівня капіталізації компанії. Хоча, на наш погляд, статутний капітал і не повинен виконувати цієї функції, не погоджена з іншими актами законодавства реформа може зашкодити загальній якості регулювання.

2. Експропріація міноритаріїв. Дисконт небезпечний з точки зору його потенціалу щодо розмиття тих учасників, які не мають грошей для участі у “підписці” на додатковий капітал. Якщо товариство кваліфікованою більшістю голосів приймає рішення про збільшення статутного капіталу на 10 мільйонів гривень і схвалює 50%-вий дисконт до цієї суми, то учасник, який володіє 10% голосів, отримує можливість підписатися на 1 мільйон додаткового капіталу, сплативши за нього лише 500 тисяч гривень. Добре, якщо цей учасник має ці гроші. Якщо він їх не має і не може чи не бажає їх позичити протягом встановленого для внесення частки строку (від одного дня до одного місяця — як вирішать загальні

¹⁰ Дата набуття чинності змінами до частини другої статті Закону “Про господарські товариства”.

¹¹ Наприклад, мінімальний розмір статутного капіталу страховика, який займається видами страхування іншими, ніж страхування життя, складає еквівалент 1 мільйона євро, а страховика, який займається страхуванням життя, — 10 мільйонів євро (частина друга статті 30 Закону України “Про страхування”); розмір статутного капіталу фондової біржі має становити не менш як 15 мільйонів гривень (частина друга статті 20 Закону України “Про цінні папери та фондовий ринок”).

збори), право купити цю частку з таким великим дисконтом отримують інші учасники компанії. Отже, міноритарний учасник позбавляється можливості заблокувати власне розмиття, що є взагалі поширеним явищем, коли частки розміщуються із премією або за номіналом, але є банальною експропріацією, коли частка розміщується з дисконтом.

Обидва законопроекти передбачають певне вирішення цих проблем. Проект №2011–1 забороняє збільшувати статутний капітал, якщо внаслідок такого збільшення розмір статутного капіталу перевищуватиме вартість чистих активів товариства¹². Ця норма суттєво обмежує величину дисконтів. Ось як це відбувається. Якщо на момент прийняття рішення про розміщення додаткового капіталу із дисконтом:

- розмір статутного капіталу складає “х”;
- розмір чистих активів складає, скажімо, “3х”;
- статутний капітал збільшується на величину “4х”;
- то максимально можливий дисконт складає $(x+4x) - 3x = 2x$, що є 50% від загальної суми збільшення статутного капіталу. Подальше збільшення дисконту “з’їдає” наявний запас чистих активів, що забороняється.

Таким чином, експропріація міноритарія можлива лише в межах наявного запасу чистих активів компанії. Це, звісно, краще, ніж необмежена експропріація, але у будь-якому випадку інтереси міноритарного учасника не можуть вважатись повністю врахованими у цій моделі. Коментована норма, однак, доволі ефективно вирішує проблему уявної капіталізації: при будь-яких параметрах збільшення статутного капіталу його розмір не може бути більшим, ніж розмір чистих активів компанії.

Проект №2011 не встановлює подібних обмежень, але передбачає, що учасники при створенні компанії можуть домовитися про те, що питання збільшення статутного капіталу вирішуватимуться одностайно усіма учасниками. Ця норма надає міноритарію засоби самозахисту, яких він не має за законопроектом №2011–1, котрий передбачає, що рішення про збільшення статутного капіталу приймається більшістю голосів учасників, яка становить 2/3 голосів учасників, що беруть участь у зборах, і учасники не можуть

підвищити цей поріг¹³. Натомість обидва законопроекти передбачають право немотивованого виходу з компанії, яке можна розглядати як радикальний інструмент вирішення будь-яких суперечок між учасниками, які неможливо владнати шляхом переговорів¹⁴.

Автор цієї статті мав можливість поставити запитання про небезпечні наслідки розміщення додаткового капіталу із дисконтом Юрію Воропаєву, одному зі співавторів законопроекту №2011. Відповідаючи на це запитання, пан Воропаєв наголосив, що дисконт дійсно дозволяється з метою надання можливості компаніям, в яких справи йдуть погано, залучити інвестицію на вигідних для інвестора умовах. Він також погодився з тим, що існування необмеженого права на дисконт, так само як відсутність вимоги про професійну оцінку майнових вкладів може бути використане мажоритарним учасником для розмиття міноритарного. Пан Воропаєв не приховував, що потенціал щодо зловживання цією нормою просто не було помічено під час розробки проекту¹⁵.

Висновки і пропозиції

А. Товариства з обмеженою відповідальністю

Майбутні законодавчі ініціативи щодо регулювання діяльності товариств з обмеженою відповідальністю повинні заборонити застосування дисконтів, якщо проти цього заперечує будь-який з учасників компанії. Аналогічно лише за одностайним рішенням усіх учасників компанія може відмовитись від професійної оцінки немайнового вкладу, яка за загальним правилом мусить бути обов’язковою. Будь-який з учасників повинен мати право оскаржити в суді результати цієї оцінки. Учасники можуть домовитись про застосування валютного курсу для оцінки вкладів в іноземній валюті, але будь-який з учасників може накласти

¹³ Частина друга статті 23 законопроекту №2011–1.

¹⁴ Цей інструмент не позбавлений недоліків. З одного боку, учасник, який виходить із компанії в умовах конфлікту, як правило, мусить звертатись до суду аби отримати від компанії майно, на яке він має право. Це робить його позицію в переговорах доволі слабкою. З іншого боку, компанія, яка в будь-який момент ризикує втратити частину свого майна, втрачає стабільний фундамент свого існування. На нашу думку, учасникам має бути надане право відмовитись від застосування цієї радикальної зброї за їхнім одностайним рішенням. Натомість учасники можуть погодитись коло питань, з яких кожний з них користується правом вето, яке, однак, не може бути застосоване, якщо запропоноване рішення приймається в інтересах компанії в цілому, а не в інтересах окремої групи учасників.

¹⁵ Ю. Воропаєв: “Многие сейчас пытаются уйти от акционерных обществ и их проблем и стать обществами с ограниченной ответственностью”. Закон и Бизнес, №25 (1167) 21.06–27.06.2014.

¹² Частина друга статті 7 законопроекту №2011–1.

вето на застосування завищеного порівняно з ринковим курсу.

Якщо держава суттєво покладається на розмір статутного капіталу як на інструмент регулювання відносин за участю товариства, дисконти можуть бути заборонені, але у цьому разі товариства повинні отримати право відступити від принципу пропорційності в питаннях голосування, виплати дивідендів і розподілу майна товариства під час його ліквідації або виходу учасника із товариства. Це право може бути реалізоване лише одностайним рішенням усіх учасників¹⁶.

Дійсно, інвестор, який вимагає надання дисконту до номінальної вартості частки, по суті потребує більшої кількості голосів, ніж йому здатна забезпечити ця частка. Якщо на це погоджуються усі учасники товариства, то закон повинен дозволити відступити від принципу пропорційності і закріпити більший обсяг голосуючих прав за певною часткою. Це є кроком до створення "класів часток", тобто прикріплення до часток однакової номінальної вартості різного обсягу голосуючих прав, якщо ними володіють різні учасники¹⁷.

Б. Акціонерні товариства

Ми побачили, що закон, який регулює відносини у приватних компаніях, може і повинен надавати учасникам компанії можливість домовитись про альтернативне регулювання порівняно з тим, що передбачене законом. Якщо інтереси усіх учасників співпадають, вони можуть досягти домовленості про залучення інвестора на умовах дисконту. У приватних компаніях набагато простіше, ніж у публічних, досягти домовленості і зафіксувати збіг інтересів усіх учасників, а отже, і використовувати цей збіг як метод регулювання приватно-правових відносин. Учасники товариства можуть надати будь-кому з них право заблокувати рішення про надання дисконту. Такий учасник може використати це право, якщо він побоюється, що єдиною метою збільшення капіталу на умовах дисконту є його розмиття¹⁸. Але

¹⁶ Можливість відступити від класичного принципу пропорційності кількості голосів учасника до розміру його частки передбачено Законом РФ "Про товариства з обмеженою відповідальністю" (частина перша статті 32). Цей принцип закріплюється як базове правило, від якого можна відступити одностайним рішенням усіх учасників.

¹⁷ Цей крок слід вітати. До речі, існування інституту класів акцій на Кіпрі — у країні, яка є основним діловим партнером України, — налічує десятиріччя.

¹⁸ Недоліком цього рішення є можливі зловживання правом вето, яке використовуватиметься всупереч інтересам компанії. Передбачене проектом № 2011-1 право на примусове виключення учасника, який своїми діями навмисно перешкоджає діяльності компанії, стає вагомим стимулом використовувати право вето за призначенням.

не можна наділити правом вето на прийняття рішень акціонера, який володіє однією акцією, тому що будь-хто зможе купити на біржі одну акцію і використовувати її для блокування корисних для компанії рішень. Саме тому норми, які регулюють залучення капіталу акціонерними товариствами, можуть відрізнятися від регулювання, призначеного для приватних компаній. Однак слід мати на увазі, що різні моделі регулювання можуть бути виправданими лише тією мірою, якою це необхідно з огляду на публічний статус компанії.

Публічність компанії надає дискусії про дисконти і премії додаткового виміру через те, що — принаймні в теорії — біржа дозволяє встановити ринкову вартість акцій компанії. Якщо ринкова вартість впала нижче номіналу, то залучення додаткового капіталу може і повинне відбуватися саме за ринковою вартістю, навіть якщо вона є нижчою номіналу. Поняття номіналу акції, яка торгується на біржі, втрачає свою корисну регуляторну роль. Таким чином, передбачена чинним законом заборона на розміщення акцій за ціною нижче номіналу не повинна застосовуватись до тих акціонерних товариств, за акціями яких розраховується біржовий курс.

Що стосується решти публічних акціонерних товариств, вважаємо виправданим збереження заборони на розміщення акцій акціонерних товариств із дисконтом¹⁹, а також вимогу щодо обов'язкової професійної оцінки майна, яким оплачуються акції додаткового випуску. Ці засоби захисту прав інституційних інвесторів повинні бути збалансовані можливістю застосування акціонерної угоди, яка дозволить мажоритарному акціонеру домовитися про умови залучення інвестицій від заздалегідь визначеного інвестора або ж розбудувати відносини між існуючими великими акціонерами компанії. •

Виключення, однак, не слід розглядати як єдиний можливий спосіб здійснювати стримуючий вплив. Сучасна теорія корпоративного права спирається на інші шляхи виходу з тупикових ситуацій, такі як "пропозиції про обопільний викуп" або примусовий викуп учасника за завідомо розрахованою ціною (опціон) тощо.

¹⁹ Компаніям, навіть успішним, слід підготуватись до тих часів, коли вони потребуватимуть залучення капіталу за ціною, що є нижчою за номінальну вартість їхніх акцій. Для цього ще під час першої емісії номінал акцій слід встановлювати мінімальним (скажімо, 1 копійка) і розміщувати їх із суттєвою премією. Якщо справи йдуть добре, розмір премії на одну акцію слід підвищувати, якщо погано — зменшувати. Це зменшення розміру майбутньої премії порівняно з розміром попередньої і є по суті дисконтом, який формально не заборонений українським законодавством. Докладніше про цю техніку надання дисконтів див. Gower and Davies' "Principles of Modern Company Law, London: Sweet&Maxwell, 2008, p. 273.

ВІСНИК

Центру комерційного права

Редакційна рада:

Валентина Данішевська, Ірина Іноземцева,
Юрій Вощинар, Юрій Попов, Анна Морган



Адреса:

Україна 01601, м. Київ,
вул. Шовковична, 42–44, Horizon Tower

тел.: (044) 490-65-75, факс: (044) 490-65-74
E-mail: clc@clc.com.ua,
web-site: www.commerciallaw.com.ua

Вже майже п'ятдесят років американський народ надає економічну та гуманітарну допомогу різним країнам світу через Агентство США з міжнародного розвитку (USAID). В Україні підтримка з боку USAID зосереджена на трьох напрямках: охорона здоров'я та соціальні перетворення, економічне зростання, а також демократія та належне врядування. Починаючи з 1992 року, USAID надав Україні технічної та гуманітарної допомоги на суму 1,7 млрд. доларів. За додатковою інформацією про програми USAID в Україні можна звертатися до відділу зв'язків з громадськістю USAID за телефоном: +38 (044) 492-7101 або завітати до веб-сайту: <http://ukraine.usaid.gov>

The American people, through the U. S. Agency for International Development (USAID), have provided assistance worldwide for nearly 50 years. In Ukraine, USAID's assistance focuses on three areas: Health and Social Transition, Economic Growth and Democracy and Governance. Since 1992, USAID has provided \$1.7 billion in technical and humanitarian assistance to Ukraine. For additional information about USAID programs in Ukraine, please call USAID's Development Outreach and Communications Office at: +38 (044) 492-7101 or visit: <http://ukraine.usaid.gov>

Table of contents № 45 '2014

Moving towards a Lawful State

Related-parties Transactions

Anatoliy Yefimenko, corporate law expert 2

Legal Analysis

Reform of Corporate

Finance Legislation:

Accomplishments and Mistakes

Leonid Antonenko, Adviser,

"Sayenko Kharenko" Law Firm..... 6

Our Seminars

Seminars for Commercial

Court Judges and Bankruptcy

Commissioners..... 11

Issues and Challenges

Arising from the Lack of Sources

for Paying Fees to Bankruptcy

Commissioners

Ihor Nikolayev, CLC expert 11

Підпишіться на безкоштовну
електронну розсилку Вісника
Центру через наш сайт
www.commerciallaw.com.ua

Please subscribe to free electronic
version of CLC Newsletter
via our website
www.commerciallaw.com.ua

*Видання здійснено за підтримки американського народу через Агентство США з міжнародного розвитку (USAID).
За зміст цього Вісника відповідальність несе виключно Центр комерційного права;
видання не обов'язково відображає погляди USAID або Уряду США.*