

Н. Р. Кобецька

кандидат юридичних наук, доцент, старший співробітник Лабораторії з проблем корпоративних НДІ приватного права і підприємництва АПрН України

Корпоративний контроль в акціонерних товариствах: суть, особливості та законодавчі обмеження

Одним із пріоритетних напрямів створення та подальшого вдосконалення акціонерного законодавства на сучасному етапі його розвитку є посилення уваги до прав і законних інтересів акціонерів, механізмів та гарантій їх здійснення і захисту, деталізація їх правового статусу. В Україні така тенденція остаточно зміцнилася з прийняттям Закону «Про акціонерні товариства» [1], чи не головним завданням якого став захист прав акціонерів, унеможливлення чи хоча б зменшення кількості рейдерських захоплень.

Загальновідомо, що володіння акціями передбачає набуття відповідних корпоративних прав, причому загальний обсяг прав акціонерів визначається кількістю належних їм акцій. Як зазначає І. В. Спасибо-Фатєєва, принципи корпоративного управління ґрунтуються на рівності прав акціонерів. Утім, маючи формально рівні права, що надаються акціями, акціонери нагромаджують різні можливості їх реалізації залежно від пакета акцій, які їм належать [2, с. 4].

Питання правового статусу мажоритарних та міноритарних акціонерів, захисту прав останніх, набуття та використання акціонерами свого пакета акцій, насамперед контрольного, є предметом аналізу практично всіх наукових досліджень у галузі корпоративних відносин і піднімаються у працях І. В. Спасибо-Фатєєвої, О. М. Вінник, В. М. Кравчука, О. Р. Кібенко, І. А. Селіванової. Суміжні проблеми концентрації акціонерного капіталу, пов'язані з поглинанням компаній та актуальним питанням рейдерства, також стали предметом аналізу сотні наукових та публіцистичних праць останніх років. Аналіз проблем корпоративного контролю і набуття контрольного пакета акцій здійснювався в ряді дисертаційних досліджень представників юридичних та економічних наук (А. Б. Педько, В. В. Рябота, О. М. Переверзєв та ін.).

Ця стаття має на меті систематизувати наявні дослідження й теоретично окреслити суть, особливості, необхідність врегулювання відносин корпоративного контролю в акціонерних товариствах, правові механізми реалізації контролюючого статусу та його організаційно-правові обмеження з урахуванням нових положень Закону України «Про акціонерні товариства».

Поняття *контролю* застосовується при характеристиці однієї з функцій державного управління, що полягає у забезпеченні дотримання певними суб'єктами вимог законодавства у відповідній галузі. Власне корпоративний контроль (контроль над корпорацією, акціонерним товариством, суб'єктом господарювання взагалі) не є тотожним, хоч і сутнісно відповідає загальному розумінню контролю. Найчастіше в українсько-російському слововжитку термін «контроль» використовується не тільки у значенні «перевірка», але й «управління», тобто контролювати — це перевіряти чи управляти. *Корпоративний контроль* забезпечує певною мірою управління, панування над корпорацією. Як зазначає О. С. Гутін, «суть кор-

Позитивний контроль в принципі нічим не відрізняється від суті будь-якого іншого контролю. А негативний контроль є не що інше, як певна управлінська діяльність...» [3, с. 21].

Законодавче визначення контролю над господарюючим суб'єктом (юридичною особою) знайшло закріплення в Законах України «Про захист економічної конкуренції», «Про банки і банківську діяльність», «Про оподаткування прибутку підприємств» та в кінцевому підсумку в новому Законі «Про акціонерні товариства». Так, у статті 2 Закону України «Про акціонерні товариства» *контроль* визначено як вирішальний вплив або можливість здійснення вирішального впливу на господарську діяльність суб'єкта господарювання, що здійснюється, зокрема, шляхом реалізації права володіння або користування всіма активами чи їх значною частиною, права вирішального впливу на формування складу, результати голосування та прийняття рішення органами управління суб'єкта господарювання, а також вчинення правочинів, які надають можливість визначати умови господарської діяльності, давати обов'язкові до виконання вказівки або виконувати функції органу управління суб'єкта господарювання. Контроль над акціонерним товариством, як зазначається в літературі, знаходить свій вияв у двох близько пов'язаних між собою можливостях: змозі формувати органи юридичної особи та впливати на розпорядження належним їй майном [4, с. 87].

У науковій економічній та юридичній літературі присутні авторські визначення корпоративного контролю [3, с. 10; 5, с. 10], що (за винятком окремих, що розглядають контроль лише в рамках внутрішньокорпоративного управління і взаємодії органів управління товариством [6, с. 5]) як і законодавчі, зводяться до кінцевої можливості отримання вигоди від діяльності товариства через вплив на прийняття тактичних і стратегічних рішень.

Заглиблюючись у сутність корпоративного контролю, слід зауважити, що в даному випадку це контроль не «з боку», а «ізсередини», який впливає безпосередньо з володіння активами, майном суб'єкта. Причому в приватних підприємствах, де є єдиний власник, питання контролю та необхідності його регулювання чи тим більше обмеження взагалі не стоїть, адже само собою зрозуміло, що контролюючий єдиний власник самостійно розпоряджається своїм майном, визначає та скеровує господарську діяльність створеного ним підприємства.

Саме акціонерна, *корпоративна* власність породила *корпоративний контроль*, причому в негативному його значенні, та зумовила необхідність регулювання і обмеження контролюючого статусу. Фактично загальний обсяг прав акціонера визначається кількістю належних йому акцій і є ефективним за умови концентрації акціонерного капіталу. При цьому зацікавленість у придбанні контрольного пакета акцій та встановленні контролю над товариством є вирішальним фактором вкладення інвестицій.

Так, С. С. Алексєєв, аналізуючи акціонерну власність та обґрунтовуючи відхід власності в цьому випадку від її речової природи, зазначає, що нерідко до змісту права власності поряд із відомими трьома правомочностями, в одному порядку з ними включаються ще й інші, насамперед правомочність управління, яка розуміється як засноване на правомочності розпорядження право власника будувати і здійснювати на свій розсуд цілеспрямоване керівництво всіма підрозділами даної компанії чи товариства, їх функціонуванням у цілому [7, с. 105]. У зв'язку з акціонуванням виникають особливі процеси і тенденції, серед яких С. С. Алексєєв виділяє можливість оволодіння домінуючими власниками акцій повним контролем над майном товариства, коли, зокрема, власник контрольного пакета акцій фактично стає власником всього майна товариства [7, с. 104].

Вигоди контролюючого становища беззаперечні і включають як оперативні можливості, пов'язані з розпорядженням прибутком та встановленням вигідних економічних зв'язків з третіми суб'єктами, так і стратегічні, які теж аналізуються у науковій літературі [8].

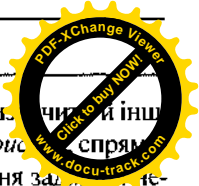
Види, моделі та конкретні механізми здійснення корпоративного контролю в науковій літературі та передбачають різні його види. При цьому корпоративний контроль напряму пов'язується з володінням контрольним пакетом акцій. У статті 2 Закону України «Про акціонерні товариства» встановлені критерії визначення поняття «контрольний пакет акцій» — пакет із 50 і більше відсотків простих акцій акціонерного товариства.

Однак однозначне розуміння контрольного пакета акцій, прив'язане до конкретної кількості акцій, не завжди визначає контрольне становище, навіть для забезпечення кворуму на загальних зборах потрібно 60 % голосуючих акцій. Така конкретна прив'язка до кількості акцій, з одного боку, забезпечує чіткість для правозастосування, а з другого — сутнісно не охоплює всі реальні випадки встановлення контролю, які залежать від багатьох чинників. Як зазначається в сучасному економічному словнику: «Контрольний пакет акцій — кількість акцій, що дають акціонеру можливість здійснювати вирішальний вплив на діяльність акціонерного товариства. Теоретично повинен складати 50 % плюс одна акція. Практично буває достатньо набагато меншого числа. Зафіксовані випадки, коли володіння 10 % акцій забезпечувало повний контроль за діяльністю товариства. Пояснюється такими обставинами: а) ступенем «розпиленості» акцій серед володільців; б) структурою випущених акцій (співвідношенням «голосуючих» і «безголосих» акцій); в) пасивністю чи активністю акціонерів у діяльності товариства (участь у загальних зборах акціонерів) [9]».

На сьогодні в юридичній та економічній літературі можна знайти детально класифіковані ступені, моделі корпоративного контролю залежно від розміру пакета акцій, яким володіє акціонер, та інших умов, із виділенням абсолютного, кворумного, блокуючого та інших видів контролю, а також із детальним аналізом підстав їх набуття [10, 11, 12]. Із цього приводу слушним видається висновок, обґрунтований у дисертаційному дослідженні В. В. Ряботи, про недоцільність визначення ознак контрольного пакета акцій через вказівку на певний розмір пакета акцій і пропозицію визначити *контрольний пакет акцій* як кількість акцій, яка надає акціонеру можливість здійснювати контроль над товариством [13, с. 9].

Слід зазначити, що визначаючи поняття «контроль» у ст. 2, Закон не оперує ним у подальшому, чітко не визначає сферу його дії, пов'язуючи його фактично з одним аспектом — *придбанням значного і контрольного пакета акцій*. Стаття 64 Закону встановлює обов'язок осіб, що мають намір придбати значний пакет акцій, подати товариству письмове повідомлення про свій намір не пізніше ніж за 30 днів до дати придбання та оприлюднити його. Хоча товариство не має права вживати заходів щодо перешкоджання, втім, володіючи інформацією, воно у змозі підготуватися до можливого перерозподілу контролю. Разом з тим суб'єктам, які придбають акції товариства, перевнишивши перший раз 10 % поріг придбання акцій, у подальшому прийдеться шоразу при придбанні наступної кількості акцій слідувати процедурі, визначеній у ст. 64 Закону. Стаття 65 Закону встановлює обов'язок власників контрольного пакета акцій запропонувати всім акціонерам викупити у них прості акції товариства, що теж є важливим механізмом захисту прав власників неконтрольного пакета акцій. Однак Законом не встановлені прямі санкції за невиконання цих обов'язків.

Законодавство деяких держав, зокрема Росії, закріплює право акціонера, який придбав понад 95 % акцій товариства, вимагати у міноритарних акціонерів продати належні їм акції, а якщо вони не відповіли на пропозицію — автоматично списати ці акції з їх особистих рахунків на користь контролюючого акціонера. Така норма викликає різні думки: від схвалення — як механізму, що протидіє корпоративному шантажу та можливості позбутися «мертвих душ» [14, с. 352], до несприйняття — через порушення при цьому прав акціонерів і фактично примусове позбавлення їх акцій [15, с. 153–154]. Українське законодавство на сьогодні не сприйняло такого положення.



Аналіз норм Закону України «Про акціонерні товариства» дає можливість висвітлити його особливості та встановити наявні обмеження, механізми регулювання відносин контролю в товаристві та заходів захисту у таких відносинах насамперед прав міноритаріїв та недопущення застосування недобросовісних методів встановлення контролю, рейдерських захоплень. Ось окремі з них:

- раніше закріплена в ЦК України і визначена у ст. 20 Закону «Про акціонерні товариства» норма про обмеження частки привілейованих акцій в розмірі статутного капіталу акціонерного товариства, що не може перевищувати 25 %, а також збільшення в значному обсязі прав власників привілейованих акцій в управлінні акціонерним товариством та залучення їх до голосування по ряду важливих питань (ст. 26 Закону);

- переважне право існуючих акціонерів на придбання акцій при їх додатковій емісії, гарантоване ст. 27 Закону «Про акціонерні товариства», причому пропорційно частці належних їм простих акцій у загальній кількості простих акцій, про що товариство зобов'язане письмово повідомити акціонерів не пізніше як за 30 днів до початку їх розміщення. Такий принцип пропорційності дає можливість збереження ступеня контролю в товаристві [15, с. 104–105]. Також слід звернути увагу на те, що ч. 4 цієї статті закріплює право Державної комісії з цінних паперів та фондового ринку, у разі порушення товариством встановленої процедури прийняти рішення про визнання емісії недобросовісною та зупинення розміщення акцій цього випуску;

- ряд процедурних положень щодо порядку проведення загальних зборів товариства, які унеможливають фальсифікацію скликання та встановлення результатів зборів, як і можливості маніпулювати підвідомчістю при ініціюванні судових справ, а саме, правило про проведення загальних зборів за місцезнаходженням товариства (ч. 2 ст. 35 Закону), використання бюлетенів при голосуванні з особистим підписом акціонера (ст. 43 Закону), прийняття рішення з важливих питань діяльності більш як $\frac{1}{4}$ голосів акціонерів від загальної їх кількості (ч. 5 ст. 42 Закону) тощо;

- значна кількість положень, спрямованих на врахування інтересів міноритаріїв, і цим самим обмеження використання рейдерами саме міноритаріїв та їх акцій для проникнення в товариство, як наприклад, запровадження кумулятивного голосування при обранні членів наглядової ради (ст. 53 Закону), коли, звичайно, при узгодженості позицій та концентрації голосів міноритарними акціонерами вони реально в змозі отримати місця в наглядовій раді; визначення випадків і порядку обов'язкового викупу акціонерним товариством акцій на вимогу акціонерів за ціною, не нижчою за їх ринкову вартість (ст. 68, ст. 69 Закону); врегулювання, за умови закріплення в статуті, переважного права на придбання акцій, що продаються акціонерами приватного товариства, яке не поширюється тільки на випадки переходу права власності на цінні папери в результаті їх спадкування чи правонаступництва (ст. 7 Закону). Щоправда, Закон у регулюванні останнього положення чітко говорить про продаж акцій, а не будь-яке відчуження, як, зокрема, дарування акцій як форму відчуження, яку широко використовують рейдери при одержанні акцій приватних (закритих) акціонерних товариств;

- детально виписана процедура прийняття рішень про вчинення значних правочинів та правочинів, щодо вчинення яких є заінтересованість (статті 70–72 Закону), спрямована на недопущення сумнівних операцій з активами товариства всупереч інтересам насамперед самого товариства.

Як бачимо, цілий ряд нових положень Закону України «Про акціонерні товариства» стосовно організації ключових питань управління та використання основних майнових фондів виписані в рамках врегулювання контролю та контролюючого статусу акціонерів товариства з метою забезпечення реального врахування інтересів різних груп акціонерів, насамперед

Ефективність норм Закону визначиться у процесі їх застосування. Але це слід зауважити, що і дрібні акціонери часто недобросовісно використовують свої права, блокуючи роботу товариства, через них діють рейдери, скуповуючи акції та отримуючи доступ до інформації. Тому, захищаючи права дрібних акціонерів, держава має пам'ятати і про інтереси великих реальних інвесторів, які на відміну від більшості сучасних «псевдоінвесторів», що отримали контроль над корпораціями в результаті сумнівних приватизаційних процесів і націлені лише на «викачування» з них коштів, націлені на вкладання власних інвестицій та цілком об'єктивно зацікавлені у встановленні контролю над суб'єктом інвестицій, а також про необхідність формування розвинутого ринку цінних паперів та усунення ситуації, коли покупці спрямовують свої погляди лише на контрольні (майже абсолютно) пакети акцій.

Надзвичайно важливим є забезпечення і реалізація збалансованих механізмів захисту різних категорій акціонерів, врахування глибинної сутнісної природи інтересів мажоритарних і міноритарних акціонерів, впровадження розумної системи стримувань і противаг з метою забезпечення інтересів акціонерного товариства в цілому.

Література

1. Про акціонерні товариства: Закон України від 17.09.2008 // Відом. Верхов. Ради України. — 2008. — № 50–51. — Ст. 384.
2. Спасиби-Фатєєва І. В. Захист інтересів міноритаріїв та сторонніх осіб у корпоративних правовідносинах / І. В. Спасиби-Фатєєва // Юрид. газета. — № 18 (54). — 29 верес. 2005 р.
3. Гутин А. С. Корпоративный контроль в акционерных обществах и его правовые формы : автореф. дис. на соиск. учен. степ. канд. юрид. наук: спец. 12.00.03 / Гутин Александр Семенович [Перм. гос. ун-т, каф. гражд. права и процесса]. — М. : РБД, 2005. — 31 с.
4. Бочарова О. Поглинання акціонерного товариства шляхом придбання контрольного пакета акцій / О. Бочарова // Юрид. Україна. — 2009 — № 3. — С. 87–91.
5. Педько А. Б. Обґрунтування економіко-організаційних передумов ефективного функціонування акціонерних товариств : автореф. дис. на здоб. наук. ст. канд. екон. наук: спец. 08.06.01 / Педько Андрій Борисович. — Дніпропетровськ, 2004. — 25 с.
6. Переверзєв О. М. Господарсько-правове забезпечення корпоративного контролю в акціонерних товариствах : автореф. дис. на здоб. наук. ст. канд. юрид. наук: спец. 12.00.04 / Переверзєв Олександр Миколайович. — Донецьк, 2004. — 25 с.
7. Алексеев С. С. Право собственности. Проблемы теории / С. С. Алексеев. — 3-е изд., перераб. и доп. — М. : Норма, 2008. — 240 с.
8. Педько А. Б. Наука поглотать, или Ликбез для рейдеров / А. Б. Педько // Киевский телеграф. — 2008. — № 37. — 12–18 сент.
9. Экономический словарь [Электронный ресурс]. Режим доступа: http://abc.informbureau.com/html/ciiodieiuie_jaeao_acoce.html. — Загл. с экрана.
10. Долгопятова Т. Г. Модели корпоративного контроля на российских предприятиях (опыт эмпирического анализа) / Т. Г. Долгопятова // Мир России. — 2001. — № 3. — С. 121–137.
11. Смитюх А. Арифметика корпоративного контроля: о классификации степеней корпоративного контроля в акционерных обществах / А. Смитюх // Юрид. практика. — 2009. — № 7 (582).
12. Степанов Д. Пороги корпоративного контроля / Д. Степанов // Слияния & поглощения. — 2009. — № 6 (76). — С. 49–54.
13. Рябота В. В. Реалізація прав акціонерів при злитті, приєднанні та поглинанні акціонерних товариств в Україні : автореф. дис. на здоб. наук. ст. канд. юрид. наук: спец. 12.00.04 / Рябота Владислава Володимирівна. — К., 2008. — 20 с.
14. Кібенко О. Р. Європейське корпоративне право на етапі фундаментальної реформи: перспективи використання європейського законодавчого досвіду у правовому полі України / О. Р. Кібенко. Сер. «Юридичний радник». — Х. : Страйк, 2005. — 432 с.
15. Кравчук В. М. Припинення корпоративних правовідносин в господарських товариствах : монографія / В. М. Кравчук. — Львів : Край, 2009. — 464 с.