

Єфименко А.П.*

ПИТАННЯ КОРПОРАТИВНОГО УПРАВЛІННЯ У ЗАКОНІ УКРАЇНИ «ПРО АКЦІОНЕРНІ ТОВАРИСТВА»

The article gives a brief description of current problems of corporate law and corporate governance practices in Ukraine. In September 2008 after almost a decade of blocking any efforts of improving corporate laws the Ukrainian Parliament adopted the Law "On Joint Stock Companies". The article contains the analysis of the progress achieved and mistakes made in a new law through the point of view of implementation of basic principles of corporate governance development.

17 вересня 2008 року несподівано для українського суспільства і, можливо, навіть для самої себе, Верховна Рада України ухвалила Закон «Про акціонерні товариства». Ця подія стала сенсацією з огляду на те, що впродовж останніх восьми років парламент сім разів відмовляв у підтримці законопроектів, що мали назву «Про акціонерні товариства». Точніше кажучи, це були різні варіанти одного законопроекту, який був вперше презентований восени 1998 року і розроблявся на базі модельного закону «Про акціонерні товариства», написаного професором Б. Блеком та Анною Тарасовою¹, в основу якого була покладена концепція само-застосовуваного закону, авторами якої є професори Б. Блек та Р. Краакман². З часу своєї першої презентації проект почав жити власним життям, переходячи від однієї ініціативної групи до іншої, зазнаючи модифікацій, скорочень та мутацій. Перекроювання проекту під вузькі інтереси певних груп в пошуках політичних та економічних компромісів не могли не порушити структуру моделі та зв'язок між її елементами. Отже, після восьми років переробок проект значною мірою втратив риси само-застосовної (self-enforced) моделі, перетворившись на типовий зразок пострадянського закону, заснованого на механістичних підходах до конструкції корпорації та надзвичайно широких та загальних регулятивних повноваженнях державних органів. На превеликий жаль, більшість механізмів само-застосовної моделі, покликаних спрямувати конфлікт інтересів між різними групами учасників корпоративних відносин у площину прозорості, взаємного контролю та вдосконалення практики корпоративного управління, не пережили численних редагувань.

Державна Комісія з цінних паперів та фондового ринку довгі роки була одним з головних отримувачів іноземної технічної допомоги і брала активну участь у всіх спробах провести проект через парламент. Однак невдачі, яких раз за разом проект зазнавав в парламенті, підірвали оптимізм міжнародних донорських організацій, які поступово втратили інтерес до проекту та припинили виділяти кошти на надання технічної допомоги для роботи над проектом. Отже, редакція проекту, що склала основу ухваленого закону, розроблялася (редагувалася) співробітниками Державної Комісії з цінних паперів само-

* кандидат юридичних наук, докторант Інституту міжнародних відносин Київського національного університету імені Тараса Шевченка

¹Bernard Black, Reinier Kraakman, and Anna Tarassova Guide to the Russian Law on Joint Stock Companies (in Russian: Part II) available at http://papers.ssrn.com/sol3/papers.cfm?abstract_id=263143

²Bernard S. Black, Reinier Kraakman A Self Enforcing Model of Corporate Law Harvard Law Review, vol. 109, pp. 1911-1982, 1996 available at http://papers.ssrn.com/sol3/papers.cfm?abstract_id=10037

тужки, і самозастосовна модель закону була принесена в жертву розширенню повноважень ДКЦПФР.

Характерною рисою українського Закону «Про акціонерні товариства» є його суперечливе ставлення до захисту прав акціонерів. З одного боку, незахищеність акціонерів була головною причиною, що стримувала розвиток українського ринку цінних паперів та визначала несприятливий характер інвестиційного клімату країни, а з іншого боку, саме вдосконалення механізмів захисту прав акціонерів відверто називалося в якості головної причини небажання парламенту приймати закон «Про акціонерні товариства». Протягом дев'яти років вісім редакцій проекту закону «Про акціонерні товариства» не змогли отримати підтримку достатньої кількості депутатів.

Справа в тому, що практично всі українські політичні сили (не виключаючи комуністичну партію) мають тісні зв'язки з великими фінансово-промисловими групами, які через холдингові компанії, переважно офшорні, контролюють більшу частину української промисловості, і всі спроби покращити становище міноритарних акціонерів зустрічали жорсткий опір власників контрольних пакетів та менеджерів компаній з великими пакетами акцій, що належать державі, розбещених абсолютною владою та безконтрольністю.

Отже, ДКЦПФР відредагувала проект таким чином, щоб максимально врахувати інтереси великих контролюючих акціонерів, втім, як виявилось, політики змінили своє ставлення до проекту і були готові до компромісів. Так, наприклад, норма про впровадження обов'язкового кумулятивного голосування при обранні ради директорів, що забезпечує представництво міноритаріїв в цьому ключовому органі, не викликала опору чи заперечень. Не викликала заперечень і обмеження максимальної кількості акціонерів приватного акціонерного товариства сотнею акціонерів, тоді як раніше проти будь-яких обмежень виступав менеджмент нечисленних, але дуже впливових великих промислових підприємств, що були приватизовані за схемою викупу робітниками і існували у формі закритих акціонерних товариств з кількома тисячами акціонерів. Парламент за своєю ініціативою скоротив строк остаточного переходу акціонерних товариств під дію нового закону з п'яти до двох років і позбувся «дідусевого застереження» щодо існуючих закритих акціонерних товариств. Втім, на нашу думку, розробники виявились неготовими до поступливості парламенту та готовності українського великого капіталу до компромісів, і не використали повною мірою шанси радикального покращення правового положення дрібних акціонерів та вдосконалення національної системи корпоративного управління, які все ще залишаються дуже далекими від найкращих міжнародних практик.

Для того, щоб оцінити масштаб прогресу, який був досягнутий 17 вересня 2008 р. із прийняттям Закону «Про акціонерні товариства», необхідно проаналізувати ті більш ніж помірні успіхи у правовому регулюванні корпорацій, яких Україна досягла протягом 17 років своєї незалежності.

Довгий час головним джерелом правового регулювання акціонерних товариств залишався Закон України «Про господарські товариства», прийнятий у грудні 1991 р. Численні косметичні зміни, що вносилися до цього закону протягом 17 років, майже не впливали на його беззмістовність. Закон лише встановлював можливість створення акціонерних товариств, надаючи надзвичайно широкі права виконавчому органу, акціонери мали самі потурбуватися про захист своїх інтересів, тоді як висококваліфікований та чесний менеджмент, за задумом розробників, мав допомагати акціонерам у вирішенні конфлікту інтересів між різними групами акціонерів і розробці необхідних механізмів для колективних дій. На жаль, реальність виявилася кардинально відмінною від очікувань розробників, які сподівалися, що ефективно працюючі ринкові інституції швидко з'являться самі собою.

Закон містив надзвичайно лаконічні формулювання, які дозволяли множинні трактування, що інколи набували гротескних форм. Так, наприклад, закон містив згадку про переважне право акціонерів при розміщенні додатково випущених акцій, яке трактувалися менеджментом у внутрішніх положеннях товариства як переважне право акціонерів, власників акцій першої емісії (у випадку приватизації ними були менеджери та залежні від них робітники) викупати додатково випущені акції без обмежень (розмиваючи частки «зовнішніх» акціонерів); згадка про номінальну ціну акцій часто трактувалася як вимога розміщувати акції виключно за номінальною ціною, а обов'язок товариства позбутися викуплених ним власних акцій шляхом «розповсюдження» перетворювався на заборону продажу цих акцій і обов'язок їх дарування «найбільш достойним акціонерам» (менеджерам).

Закон «Про господарські товариства» приймався в умовах відсутності у розробників чіткої уяви про природу акціонерної корпорації та її місце у ринковій економіці. Наскільки Закон «Про господарські товариства» відірваний від реальності можна судити за такими фактами. Значна частина норм, що присвячені регулюванню акціонерних товариств, описує процес створення «відкритого акціонерного товариства» (аналога публічної компанії) шляхом організації відкритої підписки на його акції, і це в умовах відсутності розвинутого ринку цінних паперів, що призвело до того, що та невелика кількість відкритих акціонерних товариств, що була створена приватними засновниками, а не державою через приватизацію, фактично займалися нікому не потрібною імітацією відкритої підписки, формально виконуючи обтяжливі вимоги, позбавлені будь-якого практичного сенсу. До прийняття нової редакції Закону «Про цінні папери та фондовий ринок» діяла вимога про розміщення відкритими акціонерними товариствами своїх акцій виключно шляхом відкритої підписки, і відкриті акціонерні товариства робили всі необхідні публікації, реєстрували проспект емісії, щоб відкрити підписку о 8.00 призначеної дати і закрити її о 8.05 у зв'язку з тим, що перший покупець в черзі (особа, пов'язана із менеджментом) викупала весь обсяг емісії за номінальною ціною.

Фактично Закон «Про господарські товариства» надавав менеджменту майже абсолютну владу над товариством та майже необмежені можливості для зловживань. Створення наглядової ради було необов'язковим, закон не визначав її повноважень і, користуючись неорганізованістю акціонерів, менеджери або уникали її створення, або перетворювали наглядову раду у суто декоративний орган. Це було не важко, оскільки крім того, що в руках виконавчого органу знаходився повний контроль за фінансами товариства, під гаслами демократії та захисту інтересів акціонерів менеджмент відстоював модель обрання виконавчого органу виключно загальними зборами акціонерів. Отже, найбільш цинічні менеджери зберігали за собою посаду, роками зриваючи проведення загальних зборів акціонерів, які намагалися їх позбутися. Вилучення прибутків та вимивання активів через операції з пов'язаними з менеджментом особами стали скоріш правилом, аніж винятком для України, спричинивши колосальний спад виробництва, деіндустріалізацію, масове безробіття та падіння ВВП середини 90-х років. Фактично Закон «Про господарські товариства» заперечив формулу Берлі і Мінза про корпорацію як інструмент, що дозволяє відділити власність від контролю, замінивши її принципом «власність – ніщо, контроль - все», «той, хто втрачає контроль над власністю, позбавляється власності». Але у другій половині 90-х років на арені з'являються нові гравці – великі акціонери, які придбали великі пакети акцій у держави чи викупили пакети розчарованих своєю безпомічністю дрібних акціонерів. Їх тотальна безвідповідальність та мародерство менеджменту влаштовувати не могло. У 1998 році до Закону «Про господарські товариства» були внесені зміни щодо обов'язкового створення наглядової ради в акціонерному товаристві з кількістю акціонерів більше 50. Але компроміс між менеджерами та великими акціонерами був швидко знайдений, замість радикального реформування зако-

нодавства в напрямку захисту інтересів дрібних акціонерів великі акціонери вирішили скористатися режимом повної безвідповідальності та не контролюваності менеджменту у своїх цілях (для експропріації міноритаріїв та ухилення від оподаткування), замінивши попередній менеджмент на власний та компенсуючи відсутність легальних механізмів контролю за поведінкою менеджерів нелегальними, але дуже дієвими (шантаж та загрози фізичної розправи). Ситуація ж у товариствах із розпорошеним акціонерним капіталом чи з великими пакетами акцій, що належали державі, практично не зазнала змін і повністю контролювалася менеджментом, який діяв виключно у власних інтересах (чи в інтересах корумпованої бюрократії).

На превеликий жаль, крім недосконалості Закону «Про господарські товариства» руйнівний вплив на формування національної системи корпоративного управління здійснюють інші правові та інфраструктурні інститути.

Так, в умовах адміністративної економіки радянського типу, організованої як єдина держава-корпорація, підприємства були її філіалами, а на їх керівників покладалася лише функція організації виробництва. Ризик вилучення прибутків та вимивання активів менеджерами був відсутній, і тому абсолютно логічним було застосування трудового права для регулювання відносин з директорами державних підприємств, до того ж відповідальність їх забезпечувалася абсолютною владою партійних органів, яка мала неправову природу. Після краху комуністичної системи довгий час діяла інерція сприйняття будь-яких відносин між менеджментом та корпорацією виключно як трудових. І якщо для ФРН є характерним парадокс, коли профспілкові діячі входять до наглядової ради акціонерних компаній, підриваючи єдність позиції акціонерів та менеджменту відносно найманих працівників, то парадоксом пострадянських суспільств є повна підпорядкованість профспілок менеджменту та використання менеджментом профспілкових коштів для отримання додаткових бонусів для себе. Фактично трудове право будь-якої країни передбачає обмеження відповідальності працівника, чітку регламентацію його обов'язків та гарантії від безпідставного звільнення. Кваліфікація відносин між корпорацією та її менеджером як таких, що підпадають під сферу дії трудового права, з одного боку, практично виключає можливість застосування концепції фідучіарних обов'язків, а з іншого боку, робить вкрай складним для акціонерів завдання позбутися недобросовісного, некомпетентного, але обізнаного з трудовим правом менеджменту. Гримасою абсурду такого застосування трудового права стали поновлення на роботі звільнених акціонерами менеджерів через рішення судів. Ще одним спадком радянської системи з її тотальним одержавленням власності є відсутність практики притягнення менеджерів до відповідальності за завдану ними шкоду, окрім випадків притягнення до кримінальної відповідальності за крадіжку чи шахрайство. Нерозвиненість інституту деліктної відповідальності та, зокрема, відповідальності за порушення фідучіарних зобов'язань є потужним фактором, що стимулює недобросовісну поведінку українських менеджерів.

Значною проблемою українських акціонерних товариств залишається недосконалість системи бухгалтерського обліку. З одного боку, більшість бухгалтерів отримали свої знання і досвід в умовах радянської системи бухгалтерського обліку, яка фактично була спрощеною німецькою системою початку 20 сторіччя, заснованою на абсолютизації балансової вартості. Спроби перейти на міжнародні стандарти бухгалтерського обліку супроводжуються серйозними проблемами. Далеко не всі бухгалтери сприймають зміну філософії бухгалтерського обліку, орієнтованого на ринкову вартість активів і відсутність єдиних офіційно затверджених методик оцінки. Бухгалтери знаходяться під тиском з боку менеджменту, який вимагає «оптимізувати» бухгалтерську звітність з тим, щоб максимально уникнути сплати податків, сховавши прибутки і від податкових органів, і від міноритарних акціонерів. Не додають впевненості бухгалтерам і розбіжності, що існують в

різних перекладах Міжнародних Стандартів Бухгалтерського Обліку (IAS). Досить поширеним явищем є ведення подвійного чи потрійного обліку (для податкових органів, офіційного для оприлюднення та управлінського для менеджменту).

Необхідною умовою довіри акціонерів та громадськості до оприлюдненої звітності акціонерних компаній є перевірка бухгалтерської звітності компанії з боку незалежного від менеджменту цієї компанії спеціаліста – зовнішній аудит. На превеликий жаль, поява Закону України «Про аудит» у 1992 р., яка супроводжувалась спробами запровадження обов'язкового аудиту для всіх «суб'єктів господарювання» (фактично для всіх юридичних осіб приватного права), була продиктована наміром заробити «легких грошей» в ситуації тотальної неосвіченості суспільства про основи ринкової економіки, роль і функцій окремих інституцій. З самого початку українські аудиторі отримали спотворену мотивацію, яка полягала у нав'язуванні клієнту непотрібних йому послуг низької якості і суто формального змісту. Лише із збільшенням обсягів іноземних інвестицій та появою на ринку аудиторських послуг фірм «Великої Четвірки» аудиторі почали піклуватися про репутацію та якість своїх послуг. Втім, проблемою є те, що в Україні аудиторі не відчують жодних зобов'язань перед суспільством та міноритарними акціонерами і є лояльними виключно до особи, що оплачує їхні послуги, фактично до менеджменту компанії чи контролюючого акціонера. Слід відзначити, що в українських аудиторів відсутня серйозна мотивація враховувати інтереси інших осіб, ніж безпосереднього наймача, оскільки в Україні ще не склалася практика притягнення аудиторів до відповідальності третіми особами, що покладалися на достовірність фінансової звітності, підтвердженої висновком аудитора. Законодавством жодним чином не обмежується практика застосування аудиторами дисклеймерів, за якими їх майже неможливо притягнути до відповідальності, крім того, на відміну від розвинутих країн, українські аудиторські фірми (включаючи дочірні фірми «Великої Четвірки») існують у формі товариств з обмеженою відповідальністю чи закритих акціонерних товариств, яка надійно ізолює персональні активи аудиторів від можливих судових позовів.

Таким чином, Україна сьогодні гостро потребує реформи трудового законодавства з тим, щоб виключити менеджмент та директорів товариства з під сфери дії Кодексу законів про працю, поглиблення та завершення реформи бухгалтерського обліку та аудиторської діяльності. Готовність, з якою українські політики пішли на реформування корпоративного законодавства, надає підстави до стриманого оптимізму та надій на те, що розпочата реформа національної системи корпоративного управління буде доведена до логічного завершення. Важко визначити, що саме вплинуло на українських політиків та великий бізнес, інтереси якого вони переважно представляють, але Закон «Про акціонерні товариства», що набере чинності 29 квітня 2009 р., хоча і є дуже далеким від ідеалу, але означатиме дуже серйозні зрушення у системі корпоративного управління та правовому положенні акціонерів меншості.

Загальні збори акціонерів

Законом чітко встановлюється обов'язок товариства проводити загальні збори щонайменше раз на рік (ст. 32). На жаль, закон фіксує період проведення щорічних загальних зборів, встановлюючи в якості останньої можливої загальних зборів дати 30 квітня року, наступного за звітним. Проведення позачергових загальних зборів жодним чином не звільняє товариство від проведення щорічних. З одного боку, чітке визначення періоду проведення загальних зборів матиме дисциплінуючий вплив на менеджмент та наглядову раду товариства, а з іншого боку, така негнучкість у визначенні дати загальних зборів може призвести до технічних проблем і для товариств, і для регулятора (ДКЦПФР). Оскільки час, реально відведений на проведення загальних зборів, скорочується до двох місяців, а майже одночасне проведення річних загальних зборів більш ніж 35 тисячами

акціонерних товариств означатиме марність будь-яких зусиль регулятора проконтролювати навіть найбільш ризиковані, з точки зору корпоративних конфліктів, загальні збори.

Закон містить детальні норми, що встановлюють компетенцію загальних зборів, порядок скликання, повідомлення акціонерів, формування порядку денного, участь у загальних зборах представників акціонерів, порядок прийняття рішень, випадки обов'язкового голосування бюлетенями, порядок підрахунку голосів, формування лічильної комісії, складання протоколів загальних зборів та підсумків голосування тощо. Втім, якщо звернути увагу на особливості, які відрізняють проведення загальних зборів акціонерів українськими акціонерними товариствами, то слід згадати про наступне.

Багато українських компаній потерпали від «грінмейлерів», які зловживали своїм правом вимагати скликання позачергових зборів. Закон «Про господарські товариства» та Цивільний кодекс (2003 р.), закріпивши за акціонерами-власниками 10 % голосуючих акцій право на скликання позачергових загальних зборів за своєю ініціативою, залишили відкритим питання щодо фінансування витрат, пов'язаних із скликанням таких загальних зборів. Законом «Про акціонерні товариства» (п.3 ст.32) встановлюється досить поширений в законодавстві інших країн механізм для боротьби з такими зловживаннями. Акціонери, що скликають загальні збори, зобов'язані нести всі витрати, пов'язані із таким скликанням, і лише повноважні загальні збори акціонерів, які дійдуть думки, що скликання загальних зборів у ситуації, що склалася, було виправданим, можуть прийняти рішення про компенсацію акціонерам витрат на скликання і проведення загальних зборів за рахунок товариства.

На жаль, положення п.5 ст.40, яке могло запобігти багатьом порушенням при проведенні загальних зборів, оскільки містило безумовне право будь-кого з учасників зборів фіксувати хід їх проведення за допомогою технічних засобів (аудіо-відео апаратури), було скориговане в процесі другого читання в парламенті і обумовило таку фіксацію рішенням загальних зборів. Звісно, прийняття такого рішення буде неможливим, якщо до тиску і маніпулювань звертатиметься контролюючий акціонер, але в інших випадках можна бути впевненим, що груп акціонерів, зацікавлених скористатися такою можливістю, буде більш, ніж достатньо. Ми вважаємо, що ця норма все ж матиме позитивний ефект, і рівень культури проведення загальних зборів в українських акціонерних товариствах суттєво підвищиться.

Закон також встановив широкий та детальний перелік питань, що входять до виключних повноважень загальних зборів акціонерів (п.2 ст.33), однак, на нашу думку, законодавець обрав не оптимальний варіант розподілу повноважень між загальними зборами та наглядовою радою товариства, оскільки загальні збори акціонерів «можуть вирішувати будь-які питання діяльності акціонерного товариства» (п.1 ст.33), тоді як широкий повноваження наглядової ради (п.2 ст.52) не є її виключною компетенцією, і таким чином існує ризик того, що загальні збори акціонерів втрутяться в компетенцію наглядової ради та у вирі емоцій ухвалять рішення, що не узгоджуватиметься з політикою ради, однак вона зобов'язана буде його виконувати. При всій зовнішній демократичності забезпечення найширших повноважень загальних зборів акціонерів ми вважаємо, що такий підхід шкодить інтересам товариства та акціонерів, оскільки багато питань, віднесених до компетенції наглядової ради, вимагають прийняття кваліфікованих, інформованих та зважених рішень в межах послідовної політики, тоді як загальні збори можуть стати об'єктом маніпулювань окремих груп акціонерів чи менеджменту.

Досить поширеною практикою зловживань при проведенні загальних зборів акціонерів є приховування важливих питань порядку денного під абстрактними формулюваннями «процедурні питання», «різне», «питання поточної діяльності», «інше» або зміна порядку денного безпосередньо на зборах. Така практика порушує право акціонера на

прийняття зваженого поінформованого рішення, крім того, що акціонери позбавляються можливості отримати належну інформацію та час на роздуми, вони можуть, ознайомившись із порядком денним, в якому будуть зазначені неважливі питання, проігнорувати загальні збори і бути поставленими перед фактом ухвалених загальними зборами рішень щодо зовсім інших питань. Перша редакція проекту закону містила чітку норму, яка дозволяла змінювати порядок денний простим рішенням загальних зборів акціонерів. При підготовці до другого читання ця норма трансформувалася на повністю протилежну – чітку заборону змінювати порядок денний рішенням загальних зборів. Втім в процесі доопрацювання всі згадки щодо зміни порядку денного були виключені, і заборону на зміну порядку денного потрібно буде обґрунтовувати, виходячи з процедур інформування акціонерів про скликання загальних зборів. Сподіваємось, що судова практика піде саме цим шляхом.

Враховуючи досить негативну практику, що склалася щодо інформування акціонерів про проекти рішень та положень, що прийматимуться загальними зборами (менеджмент багатьох акціонерних товариств вивішував по кілька примірників документів на дошці об'яв в фойє залу, де проводились загальні збори, безпосередньо перед зборами і вважав свій обов'язок щодо інформування акціонерів виконаним), встановлення вимоги забезпечити акціонерам можливість ознайомитись з усіма необхідними документами та проектами рішень за місцем знаходження товариства у період між надісланням повідомлення про скликання загальних зборів та їх проведенням, із визначенням посадової особи товариства, яка відповідатиме за належні умови ознайомлення (ст. 36), виглядає неабияким прогресом. Звісно, така практика є далекою від найкращих, але ми сподіваємось, що навіть існуючий рівень розвитку комп'ютерних технологій вкупі із мотивацією залучити інвестиції змусить акціонерні товариства забезпечити акціонерам безперешкодний доступ до необхідної інформації через веб-сайти компаній.

Україна є країною, яка парадоксальним чином поєднує в собі дві системні проблеми: надзвичайно високу концентрацію власності та велику кількість дрібних акціонерів (за різними оцінками, 13-15 млн. осіб). При цьому незахищеність прав акціонерів, корупційність судів, низька культура ведення бізнесу та дуже обмежені можливості забезпечити виконання контрактів створюють атмосферу недовіри між власниками значних пакетів акцій, яка знаходить своє вираження у підтриманні дуже високого рівня кворуму загальних зборів акціонерів – 60 % голосуючих акцій (ст. 41). Всі спроби знизити кворум стикалися з небажанням багатьох груп та інституцій різко міняти правила гри, особливо на фоні жорстких конфліктів, коли міноритарний акціонер, що мав трохи більше 40% акцій, застосовував тактику блокування роботи компанії через неможливість проведення загальних зборів у зв'язку із відсутністю кворуму. На жаль, всі наші зауваження, що такий високий кворум провокуватиме контролюючого акціонера вдатися до вимивання активів товариства не знайшли підтримки у законодавців, які за аналогією з «вестернами» вирішили не робити «різких рухів», перебуваючи «на лінії вогню» потужних гравців, що націлили револьвери один на одного.

Втім, серйозною проблемою, яка, як ми сподіваємось, буде вирішена ще до остаточного набрання чинності Законом, є положення, яке встановлює кваліфіковану більшість, необхідну для прийняття рішень з особливо важливих питань, на рівні $\frac{3}{4}$ голосів акціонерів «від загальної їх кількості» (п. 5 ст. 42). На жаль, ця норма, яка з'явилася в Законі під приводом покращення захисту прав міноритаріїв, насправді загрожує паралізувати процес прийняття важливих рішень (серед яких внесення змін до статуту товариства) у більшості українських акціонерних товариств, для багатьох з яких навіть досягнення кворуму у 60 % є проблемою. Вимога про підтримку рішення загальних зборів на рівні 75 % голосуючих акцій навряд чи є досяжною для більшості акціонерних компаній як в Ук-

раїні, так і в інших юрисдикціях, не кажучи про те, що вона навряд чи сприятиме розпо-рошенню власності. Втім, ми сподіваємось, що з огляду на очевидність проблеми та масш-табність можливих негативних наслідків парламент візьме на себе відповідальність виправити цю помилку.

Механізмом, який міг би компенсувати труднощі, пов'язані із високим порогом кво-руму, могла б стати процедура голосування поштою, яка набирає поширеності у Європі та є фактично єдиним можливим варіантом для великих публічних корпорацій США. На жаль, наші зауваження, що голосування поштою могло б суттєво знизити витрати на про-ведення загальних зборів, знизити ризик зриву загальних зборів через відсутність кво-руму, підвищити привабливість акцій українських компаній для дрібних акціонерів взагалі та іноземних акціонерів зокрема, не знайшли підтримки у законодавців, які натомість ви-рішили доповнити Закон процедурою заочного голосування зовсім іншої концептуальної спрямованості.

Механізм заочного голосування, передбачений ст. 48 Закону, має очевидне британ-ське походження («written resolution»), під впливом якого перебуває законодавство про компанії більшості офшорних юрисдикцій, де з ним очевидно і ознайомилися українські парламентарі. Однак конструкції офшорних компаній розраховані на малу кількість учас-ників, британська «written resolution» також застосовується виключно до приватних ком-паній, український Закон також обмежує застосування цього механізму акціонерними товариствами з кількістю акціонерів, що не перевищує 25 осіб, тоді як Україна потерпає саме від проблеми процедурної складності та витратності прийняття рішень великою кіль-кістю акціонерів.

З огляду на все ще велику кількість акціонерів-працівників, яких українські акціо-нерні товариства успадкували від приватизації, та їх повну залежність від менеджменту, який вчиняє тиск на таких акціонерів, примушуючи їх видавати довіреності на голосу-вання на загальних зборах акціонерів або безпосередньо посадовим особам товариства, або наближеним до нього особам (другий або третій рівень менеджерів), можна лише ві-тати статтю 28 Закону, яка спрямована на захист прав акціонерів-працівників і забороняє вимагати від такого акціонера розкривати свої наміри щодо голосування чи надання до-віреності на голосування посадовим особам товариства. Важливим також є підкріплення цієї норми чіткою заборонаю посадовим особам товариства та їх афілійованим особам виступати представниками інших акціонерів на загальних зборах (ч.2 п.1 ст. 39). Це може виглядати занадто суворим заходом по відношенню до менеджменту, особливо в контек-сті практик корпоративного управління в США, але ми вважаємо такий крок законодавця цілком обґрунтованим в сьогоденних українських умовах.

Наглядова рада товариства

Фактично формування наглядової ради загальними зборами акціонерів через обов'яз-кове кумулятивне голосування та наділення наглядової ради широкими та потужними по-вноваженнями є в певному сенсі революцією в національній системі корпоративного управління. Попри численні недоліки Закону «Про акціонерні товариства» ми вважаємо, що Україна зробила один з найважливіших кроків у галузі становлення національної сис-теми корпоративного управління, який поклав край безвідповідальній тиранії менедж-менту та наблизив національне корпоративне законодавство до загальноприйнятої в світі моделі. На нашу думку, ставши на цей шлях, український законодавець буде змушений «грати за правилами» і рано чи пізно відмовитись від авантюрних лобістських експери-ментів та мутацій застарілих радянських концепцій.

Як ми вже зазначали, однією з головних проблем українського корпоративного зако-нодавства є застосування (за інерцією) трудового законодавства до регулювання відносин між посадовими особами товариства та товариством. Такий підхід фактично виключає

можливість розвитку та застосування концепції фідучіарних зобов'язань, яка, з одного боку, забезпечує гнучкість і свободу ухвалення управлінських рішень, а з іншого - забезпечує надійний контроль і відповідальність ex-post. Ми вважаємо, що Законом (пп. 17 п. 2 ст. 33) зроблений важливий, хоча і компромісний крок, оскільки встановлюється можливість для загальних зборів акціонерів обрати, яка модель трудового або цивільно-правового договору буде застосовуватися для регулювання відносин між товариством та членом наглядової ради. У нас немає сумнівів щодо моделі, яку оберуть більшість акціонерних товариств.

Слід однак зрозуміти, що обранням наглядової ради товариства кумулятивним голосуванням, яке надає акціонерам меншості отримати представництво у наглядовій раді, Україна лише наблизилась до найкращих практик корпоративного управління, тоді як попередю в неї довгий та важкий шлях руйнування вкорінених стереотипів та хибних практик. З одного боку, ми вважаємо, що в атмосфері тотальної недовіри, нехтування обов'язками, цинічних порушень, які залишаються непокараними, зневіри у судовій системі акціонери та професійні учасники ринку просто не готові до сприйняття інституту незалежних директорів, а з іншого боку, лише інститут незалежних директорів із належною судовою практикою здатен припинити вакханалію розграбування державної власності та зловживань впливом, що надають пакети акцій, що належать державі.

На жаль, Закон не забороняє ганебну практику обрання директорів до складу наглядової ради за державною посадою (п. 1 ст. 62), що пустила глибоке коріння та створює поживне середовище до масштабної корупції. Закон «Про особливості управління об'єктами державної власності», який наскрізь просякнутий ідеологією адміністративної економіки радянського зразка, вимагає щільного бюрократичного контролю над управлінням державними пакетами акцій, одночасно звільняючи чиновників від будь-якої відповідальності за ті рішення, які вони ухвалили в якості посадових осіб товариства. Водночас мало хто звертає увагу на очевидний конфлікт лояльності, який виникає у випадку обрання (призначення) державного службовця членом наглядової ради акціонерного товариства, адже він навіть теоретично не зможе бути лояльним одночасно і до держави, і до товариства. Проблема, однак, полягає в тому, що в більшості випадків такі «директори» за державною посадою діють у власних інтересах або в інтересах пов'язаних з ними третіх осіб. Зловживання, пов'язані із управлінням пакетами акцій, закріпленими за державою або підприємствами, що повністю належать державі, приносять корумпованій бюрократії мільярдні прибутки, і можна бути впевненим, що реформування системи управління державним майном зустрине шалений опір української бюрократії, втім конкурентоспроможність українських компаній приватного сектору та привабливість інвестиційного клімату України будуть залежати від здатності навести лад в управлінні державною власністю та недопущення спотворення конкуренції за допомогою неналежного використання державного майна.

Довгі роки зловживань, концентрована власність, відсутність концепції фідучіарних зобов'язань та ігнорування базових принципів корпоративного управління забезпечують неможливість сприйняття пріоритетності обов'язку лояльності директора перед товариством, перед зобов'язаннями перед акціонерами, що обрали директора до наглядової ради. На жаль, низька обізнаність українців із принципами корпоративного управління, певна інерція поглядів все ще підтримують у суспільстві думку про пріоритетність інтересів акціонера, який забезпечив обрання директора на посаду, перед інтересами товариства. Українцям ще доведеться пройти через цей кардинальний злам світосприйняття. Саме цим хибним поглядам ми маємо завдячувати непослідовності та суперечливості положень Закону, що присвячені регулюванню діяльності наглядової ради. Так, цілком обґрунтовано Закон встановив, що до складу наглядової ради акціонерного товариства

обираються тільки фізичні особи (ч.1 п.1 ст.53), вирішивши запеклу суперечку щодо можливості членства юридичних осіб (корпорацій) у наглядовій раді не на користь юридичних осіб, які являли б собою надто зручне прикриття для тих, хто дійсно прийматиме рішення, одночасно ізолюючи їх від відповідальності. Однак уже в наступній частині цього ж пункту ми зустрічаємо положення, які є несумісними із належною практикою корпоративного управління: «Порядок діяльності представника акціонера у наглядовій раді визначається самим акціонером. Загальні збори товариства можуть встановити залежність членства у наглядовій раді від кількості акцій, якими володіє акціонер».

Є також запитання до механізму формування наглядової ради «за принципом пропорційного представництва у її складі відповідно до кількості належних акціонерам голосуючих акцій» (ч.2 п.3 ст.53). Якщо ця норма буде тлумачитись як автоматична кооптація представника акціонера до наглядової ради із можливістю вільної заміни, то такий механізм, вочевидь, перенесе центр прийняття рішень із зали засідань наглядової ради до залаштункових переговорів між акціонерами і зробить акціонерне товариство заручником, а потім жертвою розбіжностей між інтересами акціонерів.

Слід також згадати про обмеження обрання членів наглядової ради при кумулятивному голосуванні вимогою про отримання кандидатом не менше 50 % голосів (п.4 ст.42). Вочевидь, мається на увазі уникнути ситуації висунення міноритарними акціонерами великої кількості кандидатур із наступним розпорошенням між ними голосів акціонерів меншості чи навіть можливістю контролюючого акціонера отримати непропорційне представництво за рахунок розпорошення голосів дрібних акціонерів та висунення свого кандидата в якості представника міноритаріїв. Втім ми вважаємо встановлення такого обмеження недоцільним та таким, що несе ризик викривлення волі міноритарних акціонерів та фактичне обмеження їх права висувати власні кандидатури.

Досить екзотично у виконанні українського Закону «Про акціонерні товариства» виглядає запозичення американської практики створення комітетів у складі наглядової ради. Така вимога була встановлена Актом Сарбанса-Окслі, який був прийнятий на хвилі скандалу з корпораціями Enron та World.Com, і широко запозичена іншими країнами. Специфікою українського розуміння ролі комітетів наглядової ради (в умовах відсутності концепції незалежних директорів) є можливість створення комітетів для «вивчення і підготовки» будь-яких питань, що входять до компетенції наглядової ради (п. 1 ст. 56). Остаточне рішення в будь-якому випадку приймається всім складом наглядової ради (п.3 ст. 56).

Виконавчий орган

Від самого початку Україна дотримувалась класичної німецької моделі дворівневої системи органів управління (two-tier board) із заборонаю одночасного членства у наглядовій раді та виконавчому органі. Ця практика є усталеною і її жорстко дотримуються. Втім, її недоліком є високий ступінь незалежності менеджменту від наглядової ради, хоча в Україні та в Німеччині схожі проблеми мають різне правове та економічне підґрунтя. Сьогодні головними проблемами, пов'язаними з виконавчими органами акціонерних товариств, є високий ступінь незалежності, яким користується виконавчий орган, особливо якщо він обирається загальними зборами акціонерів, та кваліфікація відносин між менеджментом та акціонерним товариством як трудових, що суттєво утруднює звільнення менеджерів, несе ризик поновлення їх на роботі (що саме по собі є абсурдом) та ускладнює притягнення їх до відповідальності за збитки, завдані товариству їх недобросовісними діями.

Все це зробило посаду голови виконавчого органу надзвичайно вдалим інструментом для так званих «рейдерських захоплень», коли шляхом сумнівних або відверто незаконних дій чи фальсифікацій дрібні акціонери чи навіть сторонні особи отримують судове

рішення щодо відновлення (призначення) на посаду голови виконавчого органу лояльної до них особи, функції якої зводяться до швидкого продажу активів захопленого товариства пов'язаним із рейдером компаніям. Час, потрібний акціонерам на оскарження судового рішення та дій нелегітимного менеджера, корумпованість судової системи та абсолютизація концепції «добросовісного набувача» практично позбавляють акціонерів шансів повернути втрачені активи.

На превеликий жаль, законодавець не знайшов в собі сили розірвати хибний зв'язок між менеджерською посадою та трудовим правом. Менеджери українських компаній все ще працюватимуть за трудовим договором (п. 5 ст. 58). Однак статутом чи внутрішніми положеннями товариства визначатиметься, чи обиратимуть (звільнятимуть) виконавчий орган загальні збори акціонерів, чи наглядова рада товариства. Навіть якщо виконавчий орган обиратиметься загальними зборами акціонерів, наглядова рада має право зупинити повноваження виконавчого органу і призначити виконуючого обов'язки виконавчого органу до вирішення питання загальними зборами акціонерів (п.2 ст. 61).

Як нескладно побачити, український Закон «Про акціонерні товариства» ще надзвичайно далекий від найкращих практик корпоративного управління, однак він є дуже серйозним кроком в напрямку наближення України до належних стандартів розробки корпоративного законодавства та відмови від законодавчого закріплення тиранії і безвідповідальності менеджменту. Серед інших переваг Закону слід згадати такі надзвичайно важливі механізми захисту прав акціонерів, як право акціонера вимагати від товариства викупу його акцій у випадку, якщо він голосував проти окремих рішень, ухвалених загальними зборами (злиття, ухвалення значного правочину, зміну розміру статутного капіталу) (ст.68); регламентація процедур ухвалення значних правочинів та правочинів, в яких є заінтересованість. Закон навіть містить спробу врегулювати процедуру придбання значного пакету акцій (поглинання), однак у нас є сумніви, що в існуючому вигляді норми Розділу IX зможуть ефективно застосовуватись та забезпечать досягнення задекларованих цілей, подібні сумніви ми також маємо щодо механізмів звернення до акціонера до суду із вимогою скасування рішення загальних зборів акціонерів (ст.50) та права акціонера звернутися до суду в інтересах товариства з вимогою про відшкодування збитків у випадку порушення процедури ухвалення рішень про значний правочин чи правочин із заінтересованістю (п.2 ст. 73). Втім, ми сподіваємось, що всі ці задекларовані, але не підкріплені необхідними процедурами механізми мають непогані шанси бути викликані до життя в процесі застосування нового Закону внаслідок загострення корпоративних конфліктів в умовах світової фінансової кризи. Ми також сподіваємось, що процеси застосування та вдосконалення Закону «Про акціонерні товариства» відкриють очі на вбогість та абсурдність екзотичних конструкцій юридичних осіб, заснованих на застарілих концепціях «радянського господарського права».