

ПРАВОВИЙ МЕХАНІЗМ ПРОЦЕДУРИ «SQUEEZE-OUT» В АКЦІОНЕРНИХ ТОВАРИСТВАХ

Яковичин В.Ю.,

*Прикарпатський національний
університет ім. В. Стефаника,*

Юридичний інститут

В силу специфіки правової природи акціонерних товариств, для них невід'ємно притаманними є корпоративні конфлікти. Правові засоби щодо запобігання корпоративних конфліктів та забезпечення належного захисту акціонерів мають поліваріантний характер. Перш за все це стосується вдосконалення корпоративного законодавства за змістом, за формою і за системою. Найважливіше місце посідає перший напрям, оскільки передбачає запровадження нових і вдосконалення існуючих механізмів врахування та захисту законних інтересів учасників корпоративних відносин. Одним з таких механізмів є процедура обов'язкового продажу акцій акціонерами на вимогу акціонера – власника великого пакету акцій (від 90 до 98%) товариства - “squeeze-out”

Запровадження такого роду правового механізму зумовлене перш за все динамікою корпоративних відносин, зокрема, корпоративного управління, яке полягає у необхідності координації та збалансування інтересів більшості і меншості в акціонерному товаристві.

Щодо інтересів, то слід зазначити: правове регулювання корпоративних відносин вимагає необхідності забезпечення оптимального поєднання приватних і публічних інтересів, певного компромісу між ними [4, с.60-61].

Перш за все, процедуру “squeeze-out” варто розглядати через призму способу вирішення корпоративних конфліктів та способу захисту як міноритарних, так і мажоритарних акціонерів.

Як доречно зазначає О. М. Вінник, у господарських правовідносинах конфлікти мають особливе забарвлення, оскільки їх перебіг суттєво може відбиватися, з одного боку, на стані економіки країни в цілому, а з іншого – зачіпати інтереси окремих учасників господарських правовідносин або їх груп[4, 245]. Такі конфлікти характерні і для акціонерних товариств. Слід зазначити, що причини конфлікту можуть бути різноманітні: порушення одним учасником корпоративних відносин прав та законних інтересів іншого учасника (учасників); неналежне регулювання корпоративних відносин на законодавчому та/або локальному рівні, в результаті чого виникає (а) колізія прав, законних інтересів та/або обов'язків різних учасників корпоративних відносин чи (б) прогалина в правовому регулюванні, а

також правовий нігілізм, низький рівень виконавчої дисципліни в системі товариства, помилкове уявлення про обов'язки посадової особи та ін. [4, 249]. На практиці, зазвичай, спостерігаються різні причини виникнення конфліктів акціонерів через різні можливості впливу на акціонерне товариство та реалізації своїх власних інтересів.

Варто зазначити, що одним із вагомих позитивних якостей процедури “squeeze-out” є те, що вона покликана знизити рівень виникнення корпоративних конфліктів, які тією чи іншою мірою, є невід'ємною частиною корпоративних відносин. Як свідчить практика, корпоративні конфлікти виникають між мажоритарними та міноритарними акціонерами, де негативними наслідками для останніх є те, що, при зосередженні не менше 90% голосуючих акцій в руках мажоритарних акціонерів є неможливість належно реалізувати свої корпоративні права. За даними НКЦПФР 90% скарг громадян надходить від пенсіонерів, дітей війни, малозабезпечених та інвалідів, які під час приватизації набули права власності на цінні папери різних АТ, але не можуть ними користуватися. Такі особи володіють дрібними пакетами

акцій - 0,0001- 0,01% статутного капіталу. Чимало звернень стосується неможливості управляти акціонерним товариством та розподілом прибутку через відсутність достатньої кількості голосів на зборах акціонерів, брак коштів на поїздку до місця проведення загальних зборів, якщо вони проводяться за межами населеного пункту власника акцій[1].

Оскільки коріння корпоративних конфліктів формуються на стику інтересів акціонерів, володільців різного пакету акцій, то процедура “squeeze-out” є своєрідним «медіатором», даючи можливість врегулювати розбіжність інтересів та дати змогу міноритаріям продати власні акції за належну ціну, оскільки, як свідчить практика, акціонери, які в сукупності володіють пакетом 1-2% акцій, через ліквідність не в змозі реалізувати свої акції на публічному ринку, повністю виключені з процесу впливу на товариство та прийнятті важливих рішень, а на додаток ще й варто зазначити, що у більшості товариств є «звичка» не сплачувати дивіденди, то міноритарій, де-факто, сплачує кошти виключно за право мати звання «акціонера». Крім того, подібна процедура викупу вже передбачена у статті 65 Закону України «Про акціонерні товариства», якою визначено, що особа (особи, що діють спільно), яка внаслідок придбання акцій товариства стала власником контрольного пакета акцій товариства, протягом 20 днів з дати придбання зобов'язана запропонувати всім акціонерам придбати у них прості акції товариства[2].

При цьому застосування процедури обов'язкового продажу акцій міноритарним акціонером акціонеру – власнику 95 і більше відсотків акцій товариства буде направлена на дотримання паритету у

захисті інтересів міноритаріїв і мажоритаріїв, оскільки статтями 68–69 Закону України «Про акціонерні товариства» визначена процедура обов'язкового викупу акцій акціонерним товариством на вимогу міноритарних власників акцій.[2]

“Squeeze-out” – це свого роду механізм, за якого мажоритарій виводить з товариства міноритарного власника, надаючи йому можливість продати акції за ринковою ціною, а не за ціною, яку наближені до емітента особи, зокрема, наглядова рада чи оплачуваний тим же емітентом аудитор, називають ринковою. Основний захист мажоритарія і, зокрема, цілого акціонерного товариства, при реалізації цієї процедури, полягає у попередженні рейдерського захоплення товариством, оскільки за захистом своїх порушених прав до суду може звернутися будь-який акціонер, навіть власник однієї акції. В результаті може бути застосована рейдерська схема втягування акціонерного товариства у судові спори, які створюють перешкоди в управлінні товариством, а також зловживання правами з боку акціонерів, адже доволі поширеним на практиці є випадок, коли дрібні акціонери реалізують належні їм корпоративні права на шкоду товариству. В доктрині і практиці активно обговорюється потреба захисту прав міноритаріїв, але, все частіше постає потреба у розробці комплексу заходів щодо охорони та захисту прав та інтересів самого акціонерного товариства.

В Україні процедура “squeeze-out” так і не знайшла свого втілення в національне корпоративне законодавство, що передувало наявності «слабких місць» даної процедури.

Проект Закону України «Про внесення змін до деяких законодавчих актів України щодо підвищення рівня корпоративного управління в акціонерних товариствах» (далі – Проект), який був відкликаний 27.02.2014 року, не містив належного механізму визначення ціни акцій, які підлягали примусовому викупу. А такий механізм є гарантією захисту прав міноритаріїв від зловживань з боку мажоритарія в процесі реалізації цієї процедури.

Щодо ціни обов'язкового продажу, то слід зазначити наступне: Відповідно до Проекту наглядова рада (або виконавчий орган товариства, якщо утворення наглядової ради не передбачено статутом товариства) не пізніше ніж за три дні до дати проведення загальних зборів здійснює затвердження ціни обов'язкового продажу акцій. Рішення загальних зборів про надання акціонеру — власнику 95 і більше відсотків акцій публічного акціонерного товариства права вимагати у всіх акціонерів продати належні їм акції товариства має містити ціну обов'язкового продажу акцій. В даному випадку виникає питання стосовно критеріїв визначення ціни акцій в приватних і публічних акціонерних товариствах. Проект не розмежував чітко

порядку визначення ціни акцій залежно від типу акціонерного товариства.

Згідно із ч.4 ст.65 Закону України «Про акціонерні товариства» ціна придбання акцій не може бути меншою за ринкову ціну, визначену відповідно до статті 8 закону, але не нижчою за:

- номінальну вартість акцій;
- найвищу ціну, за якою особа (особи, що діють спільно) придбавала акції цього товариства протягом шести місяців, що передують дню надіслання товариству публічної безвідкличної пропозиції (оферти) для всіх акціонерів — власників простих акцій товариства про придбання акцій.[2].

Останній критерій є поштовхом для створення на практиці підґрунтя для маніпуляцій, пов'язаних із умисним заниженням ціни акцій протягом цих шести місяців.

Для усунення таких можливих негативних наслідків потрібно було б в найближчому майбутньому підзаконними нормативно-правовими актами чітко регламентувати залучення додаткових контролюючих засобі, як-от, наприклад, представників НКЦПФР тощо.

Щодо розрахунку ціни акцій, то Проект передбачав прив'язку до біржового курсу акцій при застосуванні процедури “squeeze-out” в публічних акціонерних товариствах. На наш погляд така умова є дещо проблемною, оскільки могли б виникати «акційні махінації». Так, у частині 2 ст. 8 Закону України «Про акціонерні товариства» вказано, що вартість акцій, що перебувають в обігу на фондовій біржі, визначається як середній біржовий курс таких акцій за останні три місяці їх обігу перед датою оцінки. Практики уже наголошують, що: «На цьому ґрунті легко могли б виникнути спекуляції мажоритарного власника. Адже, придбавши 94,9 % акцій акціонерного товариства, він вибирає відповідний момент і доводить свій пакет до більш ніж 95 %. Потім майже три місяці здійснює технічні продажі за заниженою ціною самостійно або через підконтрольних йому осіб, формуючи необхідний йому середній біржовий курс акцій»[3]. Запобігти такому сценарію повинні підзаконні нормативно-правові акти, що могли б встановити нижні цінові пороги при викупі цінних паперів. Однак, як вважають юристи, їх було б нескладно обійти за допомогою опосередкованого придбання контролю в акціонерному товаристві та технічних продажів акцій. У разі коли цінні папери перебувають в обігу на двох і більше фондових біржах, а їх середній біржовий курс за останні три місяці обігу на різних біржах відрізняється, ринкова вартість цінних паперів розраховується наглядною радою (або виконавчим органом товариства, якщо утворення наглядової ради не передбачено статутом товариства) в порядку, встановленому Національною комісією з цінних паперів та фондового ринку[2].

Така прив'язка права обов'язкового викупу акцій до розрахунку біржового курсу не передбачена Директивою ЄС про пропозиції поглинання і не має економічних або юридичних підстав. Більше того, таку норму можна розцінити як нерівне ставлення до акціонерів різних товариств (тих, по яких розраховується біржовий курс цінних паперів, та усіх інших) стосовно права на вимогу щодо обов'язкового викупу акцій. Нарешті, після того, як мажоритарний власник отримає 95% акцій, ліквідної торгівлі цими акціями не існуватиме, а тому може виявитися неможливим розрахувати їх біржовий курс.

Варто також зазначити, що в недалекому майбутньому можливі були б й проблеми, стосовно реалізації даної процедури на практиці. Зокрема, слід вказати, що примусовий викуп акцій є свого роду втручанням у право власності особи на належні йому акції. Для унеможливлення даних конфліктів і колізій в законодавстві слід було б черпати досвід зарубіжних країн, зокрема Російської Федерації, де дана процедура діє з 2006 року і вже «пройшла випробування» на практиці. Зокрема, Конституційний Суд Російської Федерації розширив межі застосування гарантій права приватної власності, що містяться в Конституції РФ (стаття 35), вказавши, що примусове відчуження майна за умови попереднього і рівноцінного відшкодування, коли воно здійснюється з метою «загального для акціонерного товариства блага» (створення єдиного центру прибутку, поліпшення управління дочірніми товариствами, підвищення вартості акцій, підвищення інвестиційної привабливості, придбання конкурентних переваг як на внутрішньому, так і на міжнародному ринку) можливо. У цих випадках втручання в право власності акціонерів носить виправданий, що не суперечить Конституції Російської Федерації, характер. При цьому Конституційний Суд зазначив, що таке втручання допускається тільки при наявності ефективних правових засобів, спрямованих на подолання конфлікту інтересів мажоритарних і міноритарних акціонерів

Загалом, запровадження процедури “squeeze-out” у вітчизняне законодавство стало б великим кроком у формуванні «цінностей» європейського корпоративного законодавства та знайшло б своє позитивне віддзеркалення шляхом систематичного моніторингу та вдосконалення з боку як законодавця так і контролюючих органів, що захистило б міноритарних та мажоритарних акціонерів та й саме товариство, від зловживання корпоративними правами і виступило б важливим регулятором корпоративних відносин з боку акціонерів у вирішенні корпоративних конфліктів. Однак ефективне впровадження процедури “squeeze-out” потребувало б детальної розробки та правової регламентації: по-перше, порядку прийняття загальними зборами рішення про застосування “squeeze-out”; по-друге, критеріїв визначення «справедливої ціни» акцій, які будуть викуповуватися

міноритарієм; по-третє, формуванні відповідної судової практики та роз'яснень.

Список використаної літератури:

1. Ковальова В. Кінець корпоративному кріпацтву?/ В. Ковальова // Економічна правда. – 26.09.2013р. [Електронний ресурс]. – Режим доступу:http://www.epravda.com.ua/columns/2013/09/26/396312/view_print/
2. Про акціонерні товариства: Закон України від 17.09.2008 р. № 514-VI //Відомості Верховної Ради України. – 2014. – № 50–51. – Ст. 384.
3. Ручников П.Акционерныеобществаизбавят от балласта / П. Ручников//Деловаястолица 10 (616) 11.03.2013 р.[Електронний ресурс]. – Режим доступу: http://www.delo.ua/ru/delovaja-stolica/2013_ds/mart_2013ds/10_616/100417.htm
4. Вінник О.М. Теоретичні аспекти правового забезпечення реалізації публічних і приватних інтересів в господарських товариствах [Текст] : Дис... д-ра юрид. наук: 12.00.04.- К., 2004. - 492с.
5. ОпределениеКонституционногоСуда РФ от 03.07.2007 г. № 714-ОП [Электронный ресурс] : Режим доступа : http://www.consultant.ru/document/cons_doc_LAW_62860/

Науковий керівник: Доцент кафедри цивільного права Юридичного інституту Прикарпатського національного університету імені Василя Стефаника, кандидат юридичних наук Зеліско Алла Володимирівна.