

Науково-
практичний
журнал

Українське комерційне право

№7, 2006

**Правові аспекти
корпоративних
відносин**

Редакційна рада:

Валентина Данішевська,
Девид Грір, Андрій Волков,
Олена Харенко

Науковий редактор:

Валентин Щербина

Редактор:

Анатолій Осауленко

Відповідальний

секретар:

Ольга Макара

**Відгуки та пропозиції
просимо надсилати
за адресою:**

Україна, 01024, м. Київ,
вул. Кругло-
університетська 13,
**Центр комерційного
права**

тел.: (044) 490-65-75
факс: (044) 490-65-74

E-mail: clc@clc.com.ua

Web-site:
www.commerciallaw.com.ua

Зміст |

Передмова3

Валентин Щербина

Правова природа корпоративних відносин10

Олена Харенко

Правове регулювання корпоративних
відносин в акціонерних товариствах15

Інна Спасибо-Фатеева

Корпоративна власність25

Дарел Браун

Роль менеджменту в розробці мінімальних
стандартів корпоративного управління42

Оксана Вінник

Корпоративні конфлікти: поняття, види, правові
механізми попередження і розв'язання60

Валерія Поєдинок

Правові питання здійснення
корпоративних прав держави78

Олег Печений

Підстави застосування позовної давності
у корпоративних правовідносинах86

Передмова

Цей номер журналу присвячено правовим аспектам корпоративних відносин, в тому числі такого їх елемента, яким є корпоративні права (їх поняттю, змісту, здійсненню тощо).

Відкривається номер статтею доктора юридичних наук, професора **В. Щербини**, в якій автор досліджує правову природу корпоративних відносин, зазначаючи, що в юридичній науці це питання відноситься до дискусійних. Так, якщо представники цивільно-правової науки вважають корпоративні відносини і такий їх найпоширеніший вид, як акціонерні відносини, предметом цивільно-правового регулювання (аргументуючи це, зокрема, посиланням на відповідні статті Цивільного кодексу (далі – ЦК) України), то представники науки господарського права вважають їх, спираючись на положення Господарського кодексу (далі – ГК) України, одним із видів господарських правовідносин, а саме організаційно-господарськими відносинами.

На думку автора, віднесення корпоративних відносин, що характеризуються нерозривним поєднанням майнових і організаційних елементів, до предмета цивільно-правового регулювання призводить до ігнорування основоположної норми ст. 1 ЦК України, згідно з якою цивільним законодавством регулюються особисті немайнові відносини (цивільні відносини), засновані на юридичній рівності, вільному волевиявленні, майновій самостійності їх учасників (ч. 1 ст. 1 ЦК України). Автор доводить, що наявність підпорядкування одних суб'єктів корпоративних відносин іншим, управлінський (організаційний) характер значної частини зазначених відносин, відносна майнова самостійність учасників корпоративних відносин не дають підстав для визнання корпоративних відносин цивільно-правовими.

Водночас помилковим, на думку автора, є визнання корпоративних відносин організаційно-господарськими відносинами, оскільки при цьому не враховуються майнові елементи корпоративних відносин.

Визначивши коло суб'єктів корпоративних відносин, а разом з тим і межі існування зазначених відносин, автор дійшов висновку про те, що за своєю правовою природою корпоративні відносини є поєднанням взаємопов'язаних і взаємообумовлених *організаційно-господарських* та *майново-господарських* відносин, що існують у нерозривній єдності, і в силу цього не можуть бути предметом регулювання різних галузей права – цивільного і господарського.

Завершується дослідження цього питання висновком про те, що *корпоративні відносини за своєю правовою природою є господарськими відносинами*, а відтак мають регулюватися нормами господарського законодавства (передусім ГК України), підгалузю якого є корпоративне законодавство.

Автор зазначає, що визнання корпоративних відносин господарськими відносинами є додатковим аргументом на користь вилучення так званих корпоративних спорів із справ адміністративної юрисдикції і віднесення їх до відання господарських судів.

Правовому аналізу корпоративних відносин в акціонерних товариствах на основі аналізу новел Цивільного і Господарського кодексів України присвячено статтю кандидата юридичних наук **О. Харенко**.

Серед основних новел ЦК України авторка називає і коротко характеризує у своїй статті: а) концептуальні зміни у порядку заснування товариства (виключення установчого договору з числа установчих документів, можливість створення товариства однією особою, заборона на проведення відкритої підписки при заснуванні); б) посилення гарантійної функції статутного капіталу (уточнення порядку зміни його розміру, встановлення вимог щодо розміру чистих активів та обмежень щодо виплати дивідендів); в) збільшення частки привілейованих акцій та обсягу випуску облігацій; г) врегулювання діяльності загальних зборів та виконавчого органу акціонерного товариства.

Основною новелою ГК України є закріплення переважного права акціонерів ЗАТ на придбання акцій, що продаються іншими акціонерами цього товариства.

Значна увага в статті приділена аналізу законодавчих ініціатив, зокрема проекту закону "Про акціонерні товариства", положення якого авторка розглядає під кутом зору їх відповідності нормам чинного ЦК України.

Підається критиці положення законопроекту, яке передбачає, що рішення з найважливіших питань діяльності товариства (внесення змін до статуту, передача ведення реєстру, обрання та відкликання виконавчого органу) мають ухвалюватися у два етапи: прийняття рішення наглядовою радою та наступне його затвердження загальними зборами акціонерів.

Як серйозний недолік законопроекту авторка цілком справедливо розглядає надання державі як акціонеру більшого обсягу прав порівняно з іншими акціонерами, що може призвести до порушення одного з основних принципів корпоративного управління – принципу рівного ставлення до акціонерів. Йдеться, зокрема, про порядок формування статутного капіталу товариства (тут привілейоване становище держави полягає у можливості внесення як грошових коштів, так і майна та майнових прав, у той час як решті акціонерів дозволено оплачувати акції тільки грошима) та одержання дивідендів (державна має право на одержання дивідендів у встановленому розмірі незалежно від наявності прибутку у товариства), крім того для неї встановлено

прискорений порядок виплати дивідендів (не пізніше 6 місяців з дня оголошення, порівняно з 9 місяцями для решти акціонерів).

Незважаючи на окремі недоліки у законопроекті, закон про акціонерні товариства після їх усунення необхідно приймати, оскільки його відсутність негативно позначається на правовому регулюванні діяльності акціонерних товариств в Україні.

Стаття доктора юридичних наук, професора **І. Спасиби-Фатеевої** є продовженням дослідження проблем реалізації права власності корпорацій (корпоративної власності), розпочатою авторкою в низці попередніх публікацій. Зробивши кілька загальних застережень щодо права власності корпорацій (АТ) і його зв'язку з корпоративним управлінням, авторка розглядає економічний аспект корпоративної власності, зазначаючи при цьому, що корпоративне управління (у широкому розумінні) і корпоративна власність тісно пов'язані з процесами залучення капіталів, необхідних для діяльності корпорації.

Аналізуючи економічні причини неефективності перетворення державної власності на корпоративну, авторка називає такі з них, як: (а) високі фондо- і енергоємність виробництва, що мали місце на держпідприємствах; (б) застарілі основні засоби, що вимагають практично повної заміни; в) історично сформований містоутворюючий характер більшості великих держпідприємств із необхідністю вирішення супутніх проблем при приватизації; (г) тісні міжгалузеві господарські зв'язки та монопольне становище багатьох підприємств у регіоні.

На думку авторки, у капіталовкладеннях в акції могли б бути заінтересовані фінансово-промислові групи, партнери по виробничій кооперації, торговельні компанії, фінансові установи, члени трудового колективу та будь-які бажаючі придбати акції при додатковій емісії. Проте чи не найголовнішою проблемою є те, що корпоративний капітал і надалі залишається практично знеухомленим, що суперечить самій природі корпоративної власності, яка повинна бути в постійному русі.

Завершуючи аналіз економічного аспекту корпоративної власності, авторка доходить висновку, що сутнісне значення корпоративної власності полягає: по-перше, у її призначенні як акумулятора капіталу; по-друге, у безпосередньому зв'язку з корпоративним управлінням; по-третє, у високому ступені прибутковості, принесеної нею; по-четверте, у мобільності капіталу, який є мобільним настільки, наскільки мобільним є ринок акцій; по-п'яте, зосередження капіталу дозволяє вирішувати напрямки його застосування; по-шосте, економічна складова корпоративної власності переростає в соціальну і політичну.

Дослідження правового аспекту корпоративної власності дає можливість виділити основні риси, що характеризують право корпоративної власності. Це: 1) відхід від розуміння акціонерів як власників корпорацій; 2) відхід від поняття правомочностей власника як змісту права власника; 3) відхід від функцій контролю за власністю.

Авторка виходить з необхідності розмежування приватної і корпоративної власності, оскільки розходження між ними наявні і досить істотні, що навряд чи дозволяє їх об'єднати в одне ціле. Цілком логічним у зв'язку з цим виглядає її твердження про те, що право корпоративної власності настільки відрізняється від права приватної власності, наскільки відрізняється речове право власності від права інтелектуальної власності.

Уникнути помилок у будь-якій справі можна, скориставшись досвідом своїх попередників, які вже пройшли подібний шлях або перебувають на ньому. У цьому розумінні певний інтерес становить стаття **Д. Брауна** щодо ролі менеджменту в розробці мінімальних стандартів корпоративного управління.

У своїй статті автор досліджує два питання, що їх доцільно розглянути в ході обговорення і ухвалення закону про акціонерні товариства. Головну увагу приділено практиці застосування кумулятивного голосування у Сполучених Штатах та деяких інших країнах, що обумовлено пропозиціями розробників законопроекту "Про акціонерні товариства" запровадити обов'язкове кумулятивне голосування в Україні.

Крім того, у статті показано, яким чином законодавство із запобігання поглинанню компаній впливає на вибір корпораціями місця реєстрації. Актуальність цієї проблеми для європейських країн зросла у зв'язку з прийняттям Директиви ЄС про поглинання (Директива 2004/25/ЄС від 24 квітня 2004 р.), яка допускає, що національні правила поглинання у державах-членах можуть відрізнятися. Прагнучи гармонізувати своє законодавство з законодавством ЄС, Україна, на думку автора статті, має визначитися, наскільки жорстко вона дотримуватиметься зазначеної Директиви про поглинання.

Автор висвітлює кумулятивне голосування та заходи запобігання поглинанню як дві сфери успішної роботи керівництва з мінімізації зовнішнього впливу. Він показує, що кумулятивне голосування було вилучене з широкого вжитку корпоративної культури США. Крім того, існуючі компанії мають тенденцію переїжджати або засновуватися у тих місцях, де надається сприятлива підтримка заходам запобігання поглинанню.

Підбиваючи підсумок дослідженню, автор зазначає, що в Європі Директива про поглинання не виконала завдань щодо прийняття рішення акціонерами стосовно поглинання, дозволивши країнам-членам відмовлятися від найбільш фундаментального захисту проти втручання керівництва. До того ж вимога компенсації акціонерам, чиї права обмежені під час торгів з поглинання, навряд чи дозволить країнам-членам погодитися з цими вимогами.

Таким чином, у той час як ЄС на рівні політики підтримує більш значущу роль акціонерів у рішеннях, що впливають на основи корпорації, гнучкість країн-членів, надана їм Директивою, на думку автора, може перевертлитися у корпорації, що займаються зміною домашню у країнах-членах, подібно до зміни домашню у США.

У статті доктора юридичних наук, професора **О. Вітнік** висвітлюється низка питань, пов'язаних з таким явищем, як конфлікти всередині господарських організацій корпоративного типу, насамперед господарських товариств. Негативні наслідки таких конфліктів можуть впливати деструктивно не лише на самі товариства, а й на економіку відповідного регіону чи країни в цілому, що зумовлює необхідність застосування відповідних правових заходів щодо попередження корпоративних конфліктів та їх розв'язання на різних рівнях: всередині товариства, із застосуванням адміністративної процедури спеціально уповноваженими органами держави (в передбачених законом випадках) та/або судового порядку розгляду спору.

Важливу роль, на переконання авторки, відіграє вдосконалення правового регулювання корпоративних відносин: 1) *на рівні закону* – шляхом запровадження нових правових механізмів захисту інтересів учасників/акціонерів господарських товариств (права на незгоду, права подання непрямих позовів, права подання колективних позовів, а також покладення на посадових осіб органів господарських товариств обов'язку діяти в інтересах товариства та корпоративних інтересів його учасників, відповідати за заподіяну з їх вини шкоду товариству в повному обсязі); 2) *на локальному рівні* – шляхом включення в установчий та внутрішні документи конкретного господарського товариства відповідних положень щодо порядку розгляду спорів/конфліктів, які виникають всередині товариства, а також щодо взаємодії органів товариства та порядку прийняття ними рішень.

Розв'язання корпоративних конфліктів із застосуванням правових механізмів – це одна з ознак цивілізованості відносин у сфері ринкової економіки, що надає їй соціального спрямування. А це має забезпечуватися не лише державою відповідно до ч. 4 ст. 13 Конституції України, але й всіма учасниками відносин у сфері економіки, насамперед господарськими товариствами як суб'єктами підприємництва з огляду на їх соціальну відповідальність перед суспільством за результати своєї діяльності, в тому числі щодо врегулювання внутрішньокорпоративних конфліктів та дотримання встановлених "правил гри" у сфері економіки.

Стаття кандидата юридичних наук **В. Поєдинок** присвячена правовим проблемам здійснення корпоративних прав держави. Аналізуючи прийнятий Верховною Радою України Закон України "Про управління об'єктами державної власності" (на час написання статті ще не підписаний Президентом України), авторка вважає за необхідне приділити увагу двом блокам таких питань: 1) забезпеченню чіткої, прозорої та ефективної системи суб'єктів здійснення корпоративних прав держави (далі – КПД); 2) правовим засобам (інструментам) ефективного здійснення КПД. При цьому відмічається, що чинне законодавство не містить чітко визначеного переліку суб'єктів КПД.

Становить інтерес здійснений В. Поєдинок порівняльний аналіз положень Керівництва ОЕСР з корпоративного уп-

равління підприємствами, що є у державній власності, 2005 р., та чинного законодавства України з питань здійснення КПД, а також пропонує перспективні підходи. Авторка доходить висновків щодо необхідності: законодавчого визначення правової форми та умов передачі функцій з управління КПД, а також критеріїв розподілу відповідних повноважень між різними суб'єктами управління; поглиблення розмежування між функцією держави-власника та іншими функціями держави, які впливають на умови діяльності підприємств з державною часткою у капіталі; оптимізації контролю за таким управлінням; конкретизації повноважень державних холдингових компаній як суб'єктів управління КПД.

Інструментальний аспект здійснення КПД пов'язується з можливістю встановлення виключних прав держави. Розглядаючи питання щодо допустимості таких прав, авторка вказує на два принципи, що вступають у суперечність один з одним. По-перше, неприпустимою, на думку авторки, є дискримінація учасників (акціонерів) компанії; по-друге, держава зобов'язана зберігати свій вплив на підприємства задля задоволення суспільних інтересів, а тому за нею мають бути закріплені виключні права.

Досліджуються перспективи використання в Україні окремих видів таких прав, зокрема прав "золотої акції". Авторка виходить з визнання того, що застосування виключних прав держави не повинне суперечити вимозі однаковості і прозорості регуляторного середовища та завдавати шкоди інвестиційному клімату в Україні. На її погляд, механізм "золотої акції" міг би бути використаний на початкових етапах приватизації, однак наразі доцільність його впровадження викликає великі сумніви з таких міркувань. По-перше, Україна в силу різних обставин є країною з непривабливим інвестиційним кліматом. По-друге, на рівні економічної стратегії покращення інвестиційного клімату уявляється переважно у ліберальному ключі, тобто, через покращення загального регулятивного середовища. По-третє, інститут "золотої акції" у зарубіжних країнах став історією, тому запровадження його в Україні на зрілому етапі ринкових перетворень може бути неадекватно сприйняте іноземними інвесторами.

Підставам застосування позовної давності у корпоративних відносинах присвячено статтю кандидата юридичних наук, доцента **О. Печеного**. Автор підкреслює, що інститут позовної давності є запорукою стабільного функціонування будь-якого товариства, слугує одним із легальних засобів протидії зловживанню корпоративними правами та грінмейду.

Серед вимог, що впливають із корпоративних відносин, та підпадають під дію позовної давності названі, зокрема:

- вимоги про оскарження (визнання недійсними) рішень органів управління товариства;
- вимоги про визнання недійсними правочинів, застосування наслідків недійсності правочинів, укладених товариствами, їх учасниками та пов'язаних із розпоряджен-

ням акціями, частками, паями, здійсненням корпоративних прав;

- вимоги про визнання незаконними рішень, дій чи бездіяльності органів публічної влади, зокрема Фонду державного майна України, Міністерства фінансів України, Державної комісії з цінних паперів та фондового ринку України, їх територіальних органів у випадках порушення ними корпоративних прав.

Автор не лише звертає увагу на проблеми, що стосуються застосування позовної давності при розгляді справ у цивільному, господарському та адміністративному судочинстві, але і пропонує шляхи їх вирішення. Зокрема, висловлюється пропозиція щодо встановлення в законодавстві спеціальної скороченої позовної давності щодо окремих видів вимог (наприклад, оспорування рішень органів управління товариства), уніфікації строків позовної давності у позовах про захист корпоративних прав.

Розглядаючи проблему визначення початку перебігу позовної давності, автор цілком обґрунтовано пов'язує його із моментом виникнення права власності на акції, часом прийняття рішення загальними зборами або іншим органом управління, строком здійснення переважного права на придбання акцій тощо, зазначаючи, що важливе значення при цьому має момент набуття відповідного статусу, зокрема статусу суб'єкта корпоративних відносин.

Валентин ЩЕРБИНА

доктор юридичних наук, професор,
член-кореспондент АПРН України

Правова природа корпоративних відносин

Корпоративні відносини як один із видів врегульованих нормами права суспільних відносин в умовах становлення ринкової економіки в Україні все більше поширюються і розвиваються. Утворення господарських товариств (як у процесі приватизації, так і звичним, "класичним" способом) не лише відродило забутий в епоху СРСР корпоративні відносини, але і надало їм нового забарвлення, обумовленого як прогресивними змінами у світовому розвитку корпоративних відносин (в тому числі корпоративного управління) та відповідного законодавства, так і специфікою корпоративних відносин за участю держави.

Чинне законодавство України не містить визначення поняття корпоративних відносин, натомість застосовує поняття корпоративних прав, які, на наш погляд, можна розглядати лише як один із елементів корпоративних правовідносин.

Визначення поняття "корпоративні права" містить ч. 1 ст. 167 Господарського кодексу України, згідно з якою *корпоративні права* – це права особи, частка якої визначається у статутному фонді (майні) господарської організації, що включають правомочності на участь цієї особи в управлінні господарською організацією, отримання певної частки прибутку (дивідендів) даної організації та активів у разі ліквідації останньої відповідно до закону, а також інші правомочності, передбачені законом та статутними документами.

Закон України "Про оподаткування прибутку підприємств"¹ визначає корпоративні права як право власності на статутний фонд (капітал) юридичної особи або його частку (пай), включаючи права на управління, отримання відповідної частки прибутку такої юридичної особи, а також активів у разі її ліквідації відповідно до чинного законодавства, незалежно від того, чи створена така юридична особа у формі господарського товариства, підприємства, заснованого на власності однієї юридичної або фізичної особи, або в інших організаційно-правових формах².

Питання щодо юридичної природи корпоративних прав, так само як і щодо юридичної природи корпоративних відносин, є дискусійним в літературі.

На думку представників науки цивільного права, корпоративні відносини є невід'ємною частиною предмета цивільно-

¹ *Відомості Верховної Ради України*. – 1997. – № 27. – Ст. 181.

² Обидва легальні визначення поняття корпоративних прав, на наш погляд, є недосконалими, проте це питання може бути предметом окремого дослідження, і в цій статті не розглядається.

³ Глуш Н.С. *Корпорації та корпоративне право: поняття, основні ознаки та особливості захисту*. Автореф. Дис. ... канд. юрид. наук. – К., 2000. – С. 4, 13; Сясибо-Фатеева І.В. *Цивільно-правові проблеми акціонерних правовідносин*. Автореф. Дис. ... д-р. юрид. наук. – Х., 2000. – С. 4.

⁴ Вітнік О.М. *Публічні та приватні інтереси в господарських товариствах: проблеми правового забезпечення*. Монографія. – К., 2003. – С. 133-135.

⁵ *Принципи корпоративного управління*. Затверджені рішенням Державної комісії з цінних паперів та фондового ринку від 11 грудня 2003 р. № 571 // *Цінні папери України*. – 2004. – № 1.

⁶ Під корпоративним контролем розуміють внутрішньофірмовий контроль за діяльністю виконавчого органу, здійснений системою органів корпоративного управління і контролю на засадах розмежування контрольної компетенції і дотримання компетенційної ієрархії, закріпленої в правових нормах (Переверзев О.М. *Господарсько-правове забезпечення корпоративного контролю в акціонерних товариствах*. Автореф. Дис. ... канд. юрид. наук. – Донецьк. – 2004. – С. 3).

правового регулювання. При цьому сукупність норм, що регулюють корпоративні відносини, охоплюється поняттям корпоративного права (в об'єктивному розумінні), що кваліфікується як підгалузь, а акціонерне, як його складова, – як інститут (а в подальшому – підгалузь) цивільного законодавства³.

Представниками науки господарського права досить переконливо, на наш погляд, обгрунтовується, що корпоративні відносини є комплексними відносинами, консолідуючим ядром яких виступають господарські відносини⁴. Остання точка зору з урахуванням положень чинного законодавства видається більш правильною.

Віднесення корпоративних відносин, що характеризуються нерозривним поєднанням майнових і організаційних елементів (причому питома вага останніх, на нашу думку, навіть більша), до предмета цивільно-правового регулювання призводить до ігнорування основоположної норми Цивільного кодексу України, закріпленої в ст. 1 зазначеного кодексу, згідно з якою цивільним законодавством регулюються особисті немайнові відносини (цивільні відносини), засновані на юридичній рівності, вільному волевиявленні, майновій самостійності їх учасників (ч. 1 ст. 1 ЦК України).

До майнових відносин, заснованих на адміністративному або іншому владному підпорядкуванні однієї сторони другій стороні, цивільне законодавство не застосовується, якщо інше не встановлено законом (ч. 2 ст. 1 ЦК України).

Не викликає сумнівів наявність владного підпорядкування (отже відсутність юридичної рівності) у відносинах між суб'єктами корпоративних правовідносин – акціонером і загальними зборами товариства, рішення яких є обов'язковими для учасників; органами управління товариства (загальними зборами, наглядовою радою, правлінням), які до того ж досить часто не стосуються майнових відносин (тобто того винятку, який зазначений в ч. 2 ст. 1 ЦК України).

Переважно управлінський (організаційний) характер мають відносини щодо корпоративного управління, сутністю якого є система відносин між інвесторами-власниками товариства, його менеджерами, а також заінтересованими особами для забезпечення ефективної діяльності товариства, рівноваги впливу та балансу інтересів учасників корпоративних відносин⁵.

Тим більше не можуть бути предметом цивільно-правового регулювання відносини щодо контролю, який здійснює ревізійна комісія чи ревізор за фінансово-господарською діяльністю товариства (корпоративного контролю⁶). Звідси під сумнів можна поставити і наявність у учасників товариства можливості повною мірою вільно виявляти свою волю.

Що стосується майнової самостійності, яка проявляється у майновому відокремленні майна товариства від майна учасників і у розподілі відповідальності учасників товариства і товариства за своїми зобов'язаннями, то і ця ознака корпоративних відносин не є абсолютною, оскільки, по-перше, учасники това-

риства несуть ризик збитків, пов'язаних з діяльністю товариства; по-друге, у передбачених законом випадках солідарно несуть додаткову (субсидіарну) відповідальність за зобов'язаннями товариства (у товаристві з додатковою відповідальністю); по-третє, законом та установчими документами товариства може встановлюватися процедура затвердження значних договорів (угод), вчинених товариством тощо.

Очевидно в "чистоту", "рафінованість" корпоративних відносин як відносин цивільно-правових не до кінця вірять і прихильники цивільно-правової природи корпоративних (акціонерних) відносин, вказуючи на організаційний характер значної їх частини, на умовність рівності учасників корпоративних відносин та обмеження автономії волі, а також на поєднання в нормах акціонерного права приватних і публічних інтересів і, відповідно, приватних і публічних механізмів нагляду і контролю з боку держави. Звичайно, з кожного правила або явища можуть бути винятки, проте така їх кількість, якою характеризуються корпоративні відносини, унеможлиблює віднесення останніх до цивільно-правових.

Разом з тим уявляється помилковим висновок про те, що корпоративні відносини є різновидом передбачених ГК України організаційно-господарських відносин, що складаються між суб'єктами господарювання і суб'єктами організаційно-господарських повноважень у процесі управління господарською діяльністю⁷. Подібне розуміння природи корпоративних відносин звучує їх зміст, оскільки, з одного боку, виключає з нього відносини майнового характеру (право на одержання частини прибутку товариства, право на одержання частини майна при ліквідації товариства, право на придбання акцій ЗАТ учасником товариства у разі їх продажу іншими учасниками товариства тощо), а з іншого – не охоплює всієї гами правових зв'язків і всіх суб'єктів корпоративних відносин, обмежуючи їх лише відносинами між суб'єктами господарювання і суб'єктами організаційно-господарських повноважень у процесі управління господарською діяльністю (ч. 6 ст. 3 ГК України). При цьому слід підкреслити, що в ГК України відсутня норма, яка б чітко визначала коло суб'єктів організаційно-господарських повноважень, зміст останніх та критерії віднесення тих чи інших учасників відносин у сфері господарювання до суб'єктів організаційно-господарських повноважень.

Коло суб'єктів організаційно-господарських відносин до певної міри можна визначити, керуючись положеннями ст. 176 ГК України, яка до організаційно-господарських зобов'язань відносить, зокрема, зобов'язання, що можуть виникати: а) між суб'єктами господарювання та власником, який є засновником даного суб'єкта, або органом державної влади, органом місцевого самоврядування, наділеним господарською компетенцією щодо цього суб'єкта; б) між суб'єктами господарювання, які разом організують господарське товариство, та органами управління цих товариств; в) в інших випадках, передбачених ГК, іншими законодав-

⁷ *Переверзев О.М. Господарсько-правове забезпечення корпоративного контролю в акціонерних товариствах. Автореф. дис. – канд. юрид. наук. – Донецьк. – 2004. – С. 9.*

чими актами або установчими документами суб'єкта господарювання. Останнє положення дає можливість відносити до організаційно-господарських відносин, наприклад відносини між ревізійною комісією і правлінням товариства, між наглядовою радою і правлінням тощо, які залишилися поза межами правового регулювання ст. 3 ГК України. Проте для того, щоб уникнути непорозумінь і суперечок з цього приводу, вважаємо за доцільне доповнити ч. 2 ст. 176 ГК України після абзацу 3 абзацом наступного змісту: "між органами господарського товариства".

Таким чином, викладене дає підстави для висновку про те, що за своєю правовою природою корпоративні відносини є поєднанням взаємопов'язаних і взаємообумовлених *організаційно-господарських та майново-господарських відносин*, що існують у нерозривній єдності, і в силу цього не можуть бути предметом регулювання різних галузей права – цивільного і господарського.

До організаційно-господарських відносин у складі корпоративних відносин можна віднести відносини:

між засновниками (засновником) чи учасниками (учасником) товариства (у тому числі органами державної влади та органами місцевого самоврядування, громадянами та громадськими організаціями) і створеним ними господарським товариством, що виникають у процесі корпоративного управління. Зокрема, це відносини щодо управління товариством у порядку, визначеному в установчому документі; відносини щодо права учасників одержувати інформацію про діяльність товариства та щодо їх обов'язку не розголошувати комерційну таємницю та конфіденційну інформацію про діяльність товариства; відносини, пов'язані з додержанням установчого документа товариства та виконанням рішень загальних зборів; відносини, пов'язані з виходом у встановленому порядку з товариства, тощо;

між засновниками (засновником) чи учасниками (учасником) товариства (у тому числі органами державної влади та органами місцевого самоврядування, громадянами та громадськими організаціями) і органами створеного ними господарського товариства, що виникають у процесі корпоративного управління;

між органами господарського товариства (зборами, наглядовою радою, правлінням або іншим виконавчим органом, ревізійною комісією), що виникають у процесі корпоративного управління і контролю.

Майново-господарськими відносинами у складі корпоративних відносин є відносини:

між учасниками товариства і товариством щодо розподілу прибутку товариства і одержання його частини (дивідендів);

щодо відчуження часток у статутному (складеному) капіталі товариства, цінних паперів, що засвідчують участь у товаристві (такі відносини можуть виникати між учасниками товариства, учасником товариства та товариством, учасником товариства та іншими особами);

між учасниками товариства та товариством щодо виконання зобов'язань перед товариством, пов'язаних з майновою участю, а також щодо внесення вкладів (оплати акцій) тощо.

Підбиваючи підсумок викладеному, можна дійти висновку про те, що корпоративні відносини за своєю правовою природою є господарськими відносинами, а відтак мають регулюватися нормами господарського законодавства (передусім ГК України), підгалуззю якого є корпоративне законодавство.

Визнання корпоративних відносин господарськими відносинами є додатковим аргументом на користь вилучення так званих корпоративних спорів із справ адміністративної юрисдикції і віднесення їх до відання господарських судів.

¹ Цей закон втратив чинність у зв'язку з прийняттям Закону України від 23 лютого 2006 р. "Про цінні папери та фондовий ринок", однією з новел якого є заборона розміщення акціонерними товариствами акцій на пред'явника.

Олена ХАРЕНКО

кандидат юридичних наук,
старший юридичний радник
Центру комерційного права

Правове регулювання корпоративних відносин в акціонерних товариствах

Частина перша.

Новели Цивільного та Господарського кодексів України

З 1991 р. корпоративні відносини в акціонерних товариствах на законодавчому рівні були врегульовані Законом України "Про господарські товариства", а також окремими положеннями Законів України "Про цінні папери та фондову біржу"¹, "Про Національну депозитарну систему та особливості електронного обігу цінних паперів в Україні" та деяких інших.

З прийняттям нового Цивільного та Господарського кодексів України та набуттям ними чинності з 1 січня 2004 р. регулювання корпоративних відносин в акціонерних товариствах зазнало певних змін. Серед основних новел Цивільного кодексу України (далі – ЦК України) слід відзначити концептуальні зміни у порядку заснування товариства (виключення установчого договору з числа установчих документів, можливість створення товариства однією особою, заборона на проведення відкритої підписки при заснуванні); посилення гарантійної функції статутного капіталу (уточнення порядку зміни його розміру, встановлення вимог щодо розміру чистих активів та обмежень щодо виплати дивідендів); збільшення частки привілейованих акцій та обсягу випуску облігацій; врегулювання діяльності загальних зборів та виконавчого органу акціонерного товариства. Основною новелою Господарського кодексу України (далі – ГК України) є закріплення переважного права акціонерів закритого акціонерного товариства на придбання акцій, що продаються іншими акціонерами.

Акціонери не відповідають за зобов'язаннями товариства

Однією із основних ознак акціонерного товариства є виключена майнова відповідальність товариства за своїми зобов'язаннями, що означає неприпустимість покладення відповідальності за боргами товариства на його акціонера, за винятком

акціонерів, які не повністю оплатили акції (у випадках, передбачених статутом товариства, вони відповідають за його боргами в межах неоплаченої частини належних їм акцій). Така конструкція обмеженої відповідальності учасників товариства була закладена ще за часів існування Римської імперії: "si quid universitati debetur, singulis non debetur; nec, quod debet universitatis, singuli debent" – заборгованість перед юридичною особою не є заборгованістю перед її учасниками, а окремі учасники юридичної особи не зобов'язані за її боргами. Цей принцип закріплений у ч. 2 ст. 152 ЦК України, згідно з якою "акціонери не відповідають за зобов'язаннями товариства і несуть ризик збитків, пов'язаних з діяльністю товариства, у межах вартості акцій, що їм належать". Таким чином, з прийняттям ЦК України усунуто можливість неправильного тлумачення ч. 2 ст. 24 Закону України "Про господарські товариства" та покладення на акціонерів солідарної відповідальності за боргами товариства.

Установчим документом акціонерного товариства є статут

Норма ст. 4 Закону України "Про господарські товариства", якою, зокрема, передбачено, що акціонерне товариство створюється і діє на підставі установчого договору і статуту, породила серед українських правників дискусію щодо правової природи установчого договору та включення його до числа установчих документів господарського товариства. Відповідно до ЦК України установчим документом акціонерного товариства є статут (ч. 1 ст. 154), а договір про заснування товариства не є установчим документом (ч. 2 ст. 153). Отже, ст. 4 Закону України "Про господарські товариства" може застосовуватися в частині, що не суперечить ЦК України.

Заснування товариства однією особою

ЦК України передбачає можливість створення акціонерного товариства однією особою та продовження діяльності товариства, створеного кількома особами, після того як усі його акції придбано одним акціонером. Єдиним учасником акціонерного товариства може бути як фізична, так і юридична особа, за винятком підприємницьких товариств, які створені однією особою або учасником яких є одна особа. Така новела національного законодавства відповідає вимогам Другої директиви Ради Європи від 13 грудня 1976 р. і ставить Україну поряд з багатьма європейськими державами, США та Російською Федерацією, законодавством яких дозволяється існування так званого товариства однієї особи, на відміну від інших держав, законодавством яких встановлено вимогу щодо мінімальної кількості учасників (наприклад, у Швейцарії – 3, у Великій Британії – 2), внаслідок порушення якої суд може ухвалити рішення про припинення акціонерної компанії.

Закрита передплата на акції

ЦК України в частині регулювання порядку заснування акціонерного товариства принципово відрізняється від Закону

України "Про господарські товариства", яким окремо врегульовано порядок створення відкритого акціонерного товариства, акції якого розповсюджуються відкритою передплатою відповідно до ст. 30 Закону, та порядок створення закритого акціонерного товариства, акції якого розподіляються між засновниками згідно зі ст. 31 Закону. Новелою ЦК України є загальний для всіх акціонерних товариств порядок заснування через розподіл акцій товариства між його засновниками (тобто усі акціонерні товариства створюються в порядку, передбаченому Законом України "Про господарські товариства" для закритих акціонерних товариств). Згідно з ЦК України проведення відкритої передплати на акції під час заснування товариства забороняється, вона може проводитися тільки після повної сплати статутного капіталу. Слід зазначити, що регулювання порядку заснування акціонерного товариства є однією із колізій між ЦК України та ГК України, ст. 81 якого відтворює положення Закону України "Про господарські товариства".

Вимоги до розміру чистих активів

У ЦК України закріплено нові положення, спрямовані на забезпечення співвідношення розміру статутного капіталу та розміру чистих активів акціонерного товариства. Так, ч. 3 ст. 155 передбачено, що у разі, якщо після закінчення другого та кожного наступного фінансового року вартість чистих активів виявиться: (а) меншою від статутного капіталу – товариство зобов'язано оголосити про зменшення свого статутного капіталу та зареєструвати відповідні зміни до статуту в установленому порядку, (б) меншою від мінімального розміру статутного капіталу, встановленого законом, – товариство підлягає ліквідації. Слід, проте, зазначити, що механізми контролю за дотриманням встановлених вимог або їх примусового виконання чинним законодавством не передбачені.

Збільшення статутного капіталу

ЦК України передбачено, що єдиним органом, який має повноваження ухвалювати рішення про збільшення статутного капіталу акціонерного товариства, є загальні збори акціонерів (ч. 1 ст. 156 та ч. 2 ст. 159). У зв'язку з цим не може застосовуватися ч. 4 ст. 38 Закону України "Про господарські товариства", відповідно до якої збільшення статутного фонду акціонерного товариства не більш як на 1/3 може бути здійснено за рішенням правління за умови, що таке передбачено статутом.

Статутний капітал акціонерного товариства може бути збільшено шляхом підвищення номінальної вартості акцій або додатковим випуском акцій. ЦК України не дозволяє такого способу збільшення статутного капіталу, як обмін облігацій на акції (зазначений спосіб передбачений ч. 2 ст. 38 Закону України "Про господарські товариства", але він не може застосовуватися, оскільки суперечить нормам ЦК України). Слід зазначити, що облігації акціонерного товариства, якщо це передбаче-

но умовами їх випуску, можуть бути обміняні на акції власного випуску, які акціонерне товариство викупило в акціонерів відповідно до ст. 32 Закону України "Про господарські товариства" і які перебувають на балансі товариства (п. 2.7 Положення про порядок випуску облігацій підприємств, затвердженого рішенням ДКЦПФР від 17 липня 2003 р. № 322). Розміщення облігацій для формування і поповнення статутного капіталу забороняється згідно з ч. 2 ст. 8 Закону України "Про цінні папери та фондовий ринок".

Зменшення статутного капіталу

Зменшення статутного капіталу акціонерного товариства дозволяється після повідомлення про це всіх його кредиторів (ч. 1 ст. 157 ЦК України). Зазначена норма спрямована на захист інтересів як кредиторів, так і самого акціонерного товариства, вона є ефективнішою порівняно з нормою, закріпленою в ч. 3 ст. 16 Закону України "Про господарські товариства": "зменшення статутного фонду за наявності заперечень кредиторів товариства не допускається". Таким чином, кредитори не мають права заперечувати проти зменшення статутного капіталу, але вони мають право вимагати дострокового припинення зобов'язань або дострокового виконання товариством зобов'язань і відшкодування збитків.

Емісія привілейованих акцій

Новелою ЦК України є збільшення максимально допустимої частки привілейованих акцій у загальному обсязі статутного капіталу акціонерного товариства до 25%, порівняно зі ст. 4 Закону України "Про цінні папери і фондову біржу", яка дозволяла випуск привілейованих акцій на суму, що не перевищує 10% статутного фонду акціонерного товариства (цей закон втратив чинність у зв'язку з набранням чинності Законом України від 23 лютого 2006 р. "Про цінні папери та фондовий ринок").

Емісія облігацій

ЦК України містить два нових положення, що стосуються максимальної суми, на яку можуть бути випущені облігації акціонерного товариства. По-перше, максимальну суму встановлено відносно статутного капіталу товариства – товариство має право випустити облігації на суму, що не перевищує розміру статутного капіталу (тоді як згідно з ч. 6 ст. 11 Закону України "Про цінні папери і фондову біржу" ця сума була обмежена 25% статутного фонду). По-друге, максимальну суму встановлено стосовно розміру забезпечення, що надається товариству з цією метою третіми особами, – сума випуску облігацій не може перевищувати цей розмір.

Обмеження щодо виплати дивідендів

У ЦК України закріплено нове для законодавства України положення щодо заборони та оголошення виплати акціонерним

товариством дивідендів у певних випадках: а) до повної сплати всього статутного капіталу; б) при зменшенні вартості чистих активів товариства до розміру, меншого, ніж розмір статутного капіталу і резервного фонду; в) в інших випадках встановлених законом.

Загальні збори акціонерів

Найважливішими новелами ЦК України в частині регулювання діяльності загальних зборів є наступні:

- а) учасник товариства позбавляється права голосу при вирішенні загальними зборами питань щодо винчнення з ним правочину та щодо спору між ним і товариством;
- б) передбачено можливість оскарження до суду рішення загальних зборів учасником товариства;
- в) загальним зборам надано право приймати рішення з усіх питань діяльності товариства, у тому числі з тих, що передані загальними зборами до компетенції виконавчого органу²;
- г) до виключної компетенції загальних зборів акціонерів віднесено повноваження щодо формування органів управління товариства, а саме "обрання членів наглядової ради, а також утворення і відкликання виконавчого та інших органів товариства";
- г) обмежено коло питань, рішення з яких ухвалюються кваліфікованою більшістю не менш як 3/4 голосів акціонерів, які беруть участь у зборах: внесення змін до статуту та ліквідація товариства. Оскільки у ЦК України чітко визначено, що з інших питань рішення ухвалюються простою більшістю голосів, то положення підпунктів "б" та "в" ст. 42 Закону України "Про господарські товариства", що передбачають ухвалення більшістю у 3/4 голосів рішень із таких питань, як припинення діяльності товариства, а також створення та припинення діяльності дочірніх підприємств, філій та представництва, не застосовуються як такі, що суперечать нормам ЦК України.

Крім того, в ЦК України чітко встановлено періодичність скликання загальних зборів – не рідше одного разу на рік, чим усунуто можливість різного тлумачення закріпленої у ч. 1 ст. 45 Закону України "Про господарські товариства" норми: "загальні збори акціонерів скликаються не рідше одного разу на рік, якщо інше не передбачено статутом товариства".

Виконавчий орган

ЦК України поставлено крапку у тривалій дискусії щодо кількісного складу виконавчого органу, яка точилася навколо тлумачення змісту ч. 1 ст. 47 Закону України "Про господарські товариства": "виконавчим органом акціонерного товариства ... є правління або інший орган, передбачений статутом". У ч. 2 ст. 161 ЦК України чітко визначено, що виконавчий орган

² Норми, перелічені у пунктах "а"- "в", закріплені у ст. 98 ЦК України, що поширюється на всі види товариств, у тому числі на акціонерні товариства.

акціонерного товариства може бути колегіальним і мати назву "правління" або "дирекція" чи бути одноособовим і мати назву "директор" або "генеральний директор".

ЦК України також закріплює нові для законодавства України положення, що стосуються діяльності членів виконавчого органу товариства, а саме:

- а) члени виконавчого органу, які виступають від імені акціонерного товариства, зобов'язані діяти в інтересах товариства, добросовісно і розумно та не перевищувати своїх повноважень;
- б) обмеження щодо представництва інтересів товариства у відносинах з третіми особами не має юридичної сили, крім випадків, коли товариство доведе, що третя особа знала чи за всіма обставинами не могла не знати про такі обмеження;
- в) члени виконавчого органу можуть бути у будь-який час усунені від виконання своїх обов'язків, якщо в установчих документах не визначені підстави їх усунення.

Переважне право акціонерів ЗАТ

Новелою акціонерного законодавства, закріпленою в ст. 81 ГК України, яка вирішила одну з найактуальніших та найбільш дискусійних проблем, пов'язаних із правовим статусом акціонерів, є чітке закріплення на законодавчому рівні переважного права акціонерів закритого акціонерного товариства (ЗАТ) на придбання акцій, що продаються іншими акціонерами товариства.

До ухвалення ГК України положення чинного законодавства знаходили різне тлумачення навіть у судах найвищих інстанцій. Так, остання позиція Верховного Суду України з цього питання була викладена в Узагальненні судової практики вирішення спорів, пов'язаних із застосуванням Закону України "Про господарські товариства" у частині регулювання діяльності акціонерних товариств, затверженому Постановою Президії Верховного Суду України від 3 березня 2004 р. № 15. Позиція Верховного Суду полягає у тому, що положення установчих документів ЗАТ, що передбачають переважне право акціонерів та/або самого товариства на придбання акцій, що відчужуються іншими акціонерами товариства, суперечать законодавству, чинному за станом до 1 січня 2004 р., і є нікчемними. Такий висновок зроблений на підставі комплексного порівняльного аналізу ст. 41 Конституції України, згідно з якою кожен має право володіти, користуватися і розпоряджатися своєю власністю; ст. 12 чинного на той час ЦК УРСР, згідно з якою ніхто не може бути обмежений у правоздатності або дієздатності інакше, як у випадках і в порядку, передбачених законом; ст. 4 Закону України "Про власність", згідно з якою власник на свій розсуд володіє, користується і розпоряджається належним йому майном, і може вчиняти щодо свого майна будь-які дії, що не суперечать закону; а також ретроспективного аналізу змісту ст. 28 Закону України "Про господарські товариства".

Протилежна позиція висловлена Конституційним Судом України у Рішенні від 11 травня 2005 р. у справі за конституційним зверненням ЗАТ "Оболонь" та громадянина Винника Віктора Володимировича про офіційне тлумачення положень частини другої ст. 28 Закону України "Про господарські товариства", пункту першого, абзацу першого пункту п'ятого ст. 4 Закону України "Про власність" (справі про права акціонерів). На підставі системного аналізу положень ч. 2 ст. 28 Закону України "Про господарські товариства" та положень ч. 5 ст. 4 та ч. 1 ст. 25 цього Закону Конституційний Суд України дійшов висновку про те, що законодавство України не виключає і не виключало можливості передбачати в установчих документах ЗАТ переважне право акціонерів товариства на придбання акцій, що відчужуються іншими акціонерами товариства. Положення пункту першого, абзацу першого пункту п'ятого ст. 4 Закону України "Про власність" у контексті частин першої, сьомої ст. 41 Конституції України, у системному зв'язку з частиною третьою ст. 81 Господарського кодексу України Конституційний Суд України тлумачить так, що власник на свій розсуд володіє, користується і розпоряджається належним йому майном, але, здійснюючи своє право, він зобов'язаний не порушувати права та охоронювані законом інтереси громадян, юридичних осіб і суспільства, в тому числі переважне право (яке не є абсолютним) акціонерів закритого акціонерного товариства на придбання акцій, що відчужуються іншими його акціонерами.

Частина друга.

Аналіз законодавчих ініціатив

Протягом останніх років набуває все більшої актуальності необхідність ухвалення Закону "Про акціонерні товариства" на заміну окремих положень чинного Закону України "Про господарські товариства", який був прийнятий ще у 1991 році і вже давно не відповідає ні сучасному стану економічних відносин, ні новому ЦК України, ні світовим стандартам у галузі корпоративного управління.

Проекти закону "Про акціонерні товариства", що неодноразово вносилися до Верховної Ради України, жодного разу не набрали необхідної кількості голосів. Так, урядовий законопроект № 6300, внесений на розгляд Верховної Ради України III скликання у 2001 р., набрав 201 голос. Через кілька місяців при повторному голосуванні законопроект № 6300 у тій же редакції, а також альтернативний проект № 8050 набрали по 177 голосів. Основні заперечення депутатів при голосуваннях полягали у недоцільності ухвалення закону "Про акціонерні товариства" до прийняття нового ЦК України.

Після ухвалення парламентом нового Цивільного та Господарського кодексів України (але ще до набрання ними чинності) до Верховної Ради України IV скликання був внесений проект Закону "Про акціонерні товариства" № 3059, поданий народним де-

путатом В. Л. Мусіякою, та урядовий законопроект № 3059-1, доопрацьований на основі проекту № 6300. Попри наявність позитивних висновків Головного науково-експертного управління Верховної Ради України на обидва законопроекти, Комітетом Верховної Ради з питань економічної політики, управління народним господарством, власності та інвестицій вони були рекомендовані Верховній Раді до відхилення, у результаті чого у травні 2003 р. проект закону № 3059 був знятий з голосування, а за урядовий законопроект № 3059-1 проголосували лише 7 депутатів.

У жовтні 2005 р. Кабінетом Міністрів України на розгляд Верховної Ради України був внесений новий проект Закону "Про акціонерні товариства" № 8326, розроблений з урахуванням вимог Директив Європейського Союзу та Принципів корпоративного управління Організації Економічного Співробітництва та Розвитку. У цьому законопроекті комплексно врегульовані питання, пов'язані із реалізацією основних прав акціонерів, у тому числі закріплені механізми захисту інтересів дрібних акціонерів:

- а) з метою забезпечення представництва дрібних акціонерів у наглядовій раді товариства запроваджено спеціальний порядок обрання членів наглядової ради шляхом кумулятивного голосування;
- б) передбачено обов'язок особи, яка придбає контрольний пакет акцій товариства (більше 50%), запропонувати всім іншим акціонерам товариства продати належні їм акції за тією ж ціною, за якою придбався контрольний пакет;
- в) передбачено право акціонера вимагати викупу його акцій товариством за ринковою ціною у разі, якщо акціонер на загальних зборах голосував проти ухвалення певних рішень (щодо реорганізації товариства, укладення крупних угод, незастосування переважного права акціонерів на придбання акцій, зміни розміру статутного капіталу, внесення змін до статуту, якими обмежуються права акціонерів, а також не виплати дивідендів за наявності прибутку товариства);
- г) акціонерам-власникам привілейованих акцій надано право голосу на загальних зборах акціонерів при вирішенні певних питань (припинення товариства, яке передбачає конвертацію привілейованих акцій; внесення змін до статуту, якими обмежуються права акціонерів або передбачається випуск привілейованих акцій нового типу).

У частині регулювання порядку діяльності вищого органу управління акціонерного товариства законопроектом передбачається розширення виключної компетенції загальних зборів акціонерів, до 50% знижено кворум при проведенні повторних загальних зборів, якщо збори не відбулися через відсутність 60%-го кворуму, детально регламентовано порядок скликання та проведення зборів. Слід зазначити, що окремі положення законопроекту, які регулюють порядок ухвалення рішення загальними зборами акціонерів, є неспірними і потребують доопрацю-

вання. Так, у ряді статей передбачено випадки, в яких для ухвалення рішення вимагається або допускається не проста більшість голосів акціонерів, а 3/4 від загальної кількості або інша кількість голосів. Норми, що містяться у цих статтях, суперечать вимогам ч. 4 ст. 159 ЦК України, згідно з якою рішення загальних зборів приймаються більшістю не менш як у 3/4 голосів акціонерів, які беруть участь у зборах, тільки з питань щодо внесення змін до статуту товариства та ліквідації товариства, а з усіх інших питань рішення приймаються простою більшістю голосів акціонерів, які беруть участь у зборах.

Новелою законопроекту є врегулювання порядку укладання товариством значних угод та угод, щодо яких крупні акціонери або посадові особи товариства мають особисту заінтересованість. Так, угоди на суму від 10 до 25 відсотків вартості активів мають ухвалюватися за рішенням наглядової ради, а угоди на суму понад 25 відсотків – за рішенням загальних зборів акціонерів. Акціонерам, що голосували проти укладення такої угоди, надається право вимагати від товариства викупу належних їм акцій.

Окремими розділами законопроекту детально регламентовано порядок формування та діяльності наглядової ради. На відміну від ст. 46 чинного Закону України "Про господарські товариства", яка передбачає можливість формування ради акціонерного товариства (спостережної ради) тільки з числа акціонерів, законопроектом дозволяється обрання членом наглядової ради як акціонера товариства, так і його представника. Це дозволяє вирішити існуючу сьогодні проблему формування наглядової ради в акціонерних товариствах, учасниками яких є юридичні особи (у таких випадках виходячи з вимог чинного законодавства та роз'яснень Державної комісії з цінних паперів та фондового ринку України членом спостережної ради має обиратися юридична особа-акціонер, яка бере участь у роботі ради через свого представника).

Безумовною перевагою законопроекту порівняно з чинним Законом України "Про господарські товариства" є закріплення переліку питань, що належать до виключної компетенції наглядової ради як органу, на який покладено обов'язок захищати інтереси акціонерів. Разом з тим слід звернути увагу на те, що згідно з проектом закону рішення з найважливіших питань діяльності товариства (внесення змін до статуту, передача ведення реєстру, обрання та відкликання виконавчого органу) мають ухвалюватися у два етапи: прийняття рішення наглядовою радою та наступне його затвердження загальними зборами акціонерів. На нашу думку, запровадження такого "двоетапного" механізму є недоцільним, зокрема через невизначеність юридичного значення рішення наглядової ради до його затвердження загальними зборами (чи можна його вважати таким, що має юридичну силу), а також невизначеність щодо наслідків, які застосовуються у разі, якщо загальні збори проголосували проти затвердження рішення наглядової ради. Крім того, відповідні норми законопроекту суперечать ЦК України, згідно з яким

прийняття рішень з питань, щодо яких законопроектом пропонується запровадити "двоетапний" механізм, належить до виключної компетенції загальних зборів.

Серед недоліків законопроекту слід відзначити недотримання одного з основних принципів корпоративного управління – принципу рівного ставлення до акціонерів, що проявляється, зокрема, у наданні державі як акціонеру більшого обсягу прав, порівняно з іншими акціонерами, при формуванні статутного капіталу товариства та одержанні дивідендів. Так, при формуванні статутного капіталу товариства привілейоване становище держави полягає у можливості внесення як грошових коштів, так і майна та майнових прав, у той час як решті акціонерів дозволено оплачувати акції тільки грошима. Абсолютно неприйнятним, на наш погляд, є закріплення за державою права на одержання дивідендів у встановленому розмірі незалежно від наявності прибутку у товариства, а також прискорений порядок виплати дивідендів (не пізніше 6 місяців з дня оголошення, порівняно з 9 місяцями для решти акціонерів).

Характерною рисою проекту Закону "Про акціонерні товариства" № 8326 є відсутність правового регулювання діяльності закритих акціонерних товариств, тобто фактичне "анулювання" зазначеної організаційно-правової форми, із внесенням відповідних змін до ГК України. Це один із найбільш спірних моментів законопроекту, який став об'єктом жорсткої критики при розгляді законопроекту у Комітеті Верховної Ради України з питань економічної політики, управління народним господарством, власності та інвестицій наприкінці 2005 р.

Наявність окремих недоліків у названому законопроекті не повинно слугувати перешкодою у прийнятті відповідного закону, відсутність якого негативно позначається на правовому регулюванні діяльності акціонерних товариств в Україні, породжуючи численні спори у сфері корпоративних відносин.

¹ Спасибо-Фатєєва І. В. *Історико-економічний нарис розвитку акціонерного руху в Україні // Проблеми законності.* – 2000 – № 45 – С. 71 – 75; вона ж. *Короткий нарис становлення корпоративного руху в Україні // Бюлетень з корпоративного управління.* – 2001. – № 3. – С. 9 – 10.

² Спасибо-Фатєєва І. В. *АО с позиций теорий юридических лиц // Проблеми законности.* – 1999. – № 40. – С. 57 – 67; вона ж. *Акціонерне товариство як різновид корпорації // Бюлетень з корпоративного управління.* – 2001. – № 4. – С. 8 – 9.

³ *Корпораціями прийнято вважати й інші господарські товариства – з обмеженою і додатковою відповідальністю. Однак для цілей дослідження сутності корпоративної власності обмежимося АТ, оскільки саме в них відносини власності трансформувалися настільки, що стає очевидним їх принципова відмінність від відносин власності в інших корпораціях і товариствах.*

Корпоративна власність

Зазвичай власність характеризується як економічна категорія, що відповідно обумовлює правову категорію власності в об'єктивному і суб'єктивному розумінні. Право власності аналізується через його суб'єктний склад, об'єкти і зміст (правомочності власника). Така типова схема дає свій результат для загального уявлення про це право. У той же час власність, як і будь-яка суспільна інституція, розвивається, що не може не позначитися на нашому розумінні її сутності.

Протягом останнього десятиліття в Україні активно відновлюється акціонерний рух¹, виникають акціонерні товариства (АТ). Розглянемо право власності цих юридичних осіб, називаючи їх корпораціями, як це загальноприйнято у світі, і що навіряд чи може бути оскаржено і в теорії права України². Тому перше застереження, яке варто зробити, перш ніж приступити до аналізу відносин власності – це отождоження АТ із корпораціями. Тоді логічно стверджувати, що право власності АТ є правом власності корпорації або корпоративною власністю. Тут також навіряд чи можна чекати вагомих контраргументів проти такої термінології, оскільки стало загальноприйнятим як для законодавця, так і в науці говорити про право власності держави як про державну власність, а право власності територіальних громад іменувати комунальною власністю. Тому другим застереженням буде розуміння корпоративної власності як власності корпорації (АТ)³.

Третім застереженням буде нерозривний зв'язок аналізу відносин корпоративної власності і корпоративного управління як двох взаємозалежних і взаємозначальних правових конструкцій. Нарешті, четвертим застереженням як орієнтиром для проведення дослідження корпоративної власності є відстеження її джерел в економічних відносинах.

І. Економічний аспект корпоративної власності

1. Економічні відносини з формування корпоративної власності в Україні

До розуміння корпоративної власності варто підходити системно. Будучи взаємозалежною з корпоративним управлінням,

вона має розглядатися на двох рівнях виходячи з широкого та вузького розуміння самого корпоративного управління⁴. *Корпоративне управління (у широкому розумінні) і корпоративна власність неминуче зв'язані з процесами залучення капіталів для діяльності корпорації.*

Об'єктивні процеси, що спостерігаються нами в сфері становлення корпоративної власності, наступні. Якщо за радянських часів це були централізовані капітальні вкладення, то з початку 90-х років стали вибудовуватися нові орієнтири, що вимагають нових джерел фінансування. Одним із них уявлялися акціонерні форми юридичних осіб із залученням капіталу за рахунок продажу акцій.

Чи спрацювала ця схема? Очевидно, що ні. Дотепер у нашій країні переважають закриті АТ, форма яких ставить за мету не залучення капіталу, а інші пріоритети – закріплення впливу в корпоративному управлінні (органах АТ). Ця тенденція простежується як при створенні АТ, так і при перетворенні державної власності, насамперед, на корпоративну. Сама ідея приватизації ґрунтувалася на перетворенні держпідприємств на недержавні корпорації шляхом оплати держмайна приватизаційними майновими сертифікатами. Грошові кошти при "сертифікатній" приватизації відігравали незначну роль, та й призначалися вони не для накопичення капіталу корпорації, а для розрахунків з державою⁵. Від держави такі корпорації також не одержали коштів, і це зрозуміло, тому що вони придбали майно у власність, хоча в програмах приватизації була закладена пост-приватизаційна підтримка таких корпорацій.

Стратегічні інвестори з'явилися значно пізніше, але і вони тотально не виконували і продовжують не виконувати своїх інвестиційних зобов'язань, і звинувачуються в заниженні купівельної ціни⁶. Цей спосіб створення вітчизняних корпорацій також не викликав інтересу широких мас і не привів до залучення грошових потоків.

Не можна не назвати ще два економічних важелі, що не сприяли капіталопотокам в АТ – це процеси банкрутства держпідприємств із продажем їхнього майна за безцінь і процеси притримання державної власності шляхом створення державних і національних АТ. Усім зрозуміло, що такі "способи вирішення проблем" не зумовлюють приплив капіталу за рахунок вкладень коштів в акції.

Нарешті, процеси продажу пакетів акцій іноземним інвесторам супроводжувалися протягом 90-х років минулого і початку нового століття такою метушною при постійній зміні законодавства і державних гарантій, що це не дозволило іноземним інвесторам переконатися в безпеці та прибутковості вкладення інвестицій в українську економіку (не рахуючи деяких "камікадзе" або вітчизняних нуворішів, що створюють компанії за кордоном із метою зворотного інвестування в Україну). Це, звичайно, не стосується "зразково-показового процесу приходу в українську економіку сталемагната", наслідком чого стали надходження

⁴ Широке розуміння: взаємозв'язок участі корпорації в різних економіко-правових процесах, структурах і механізмах – в інвестуванні, обігу тощо з їх різними моделями. Вузьке розуміння: побудова, компетенція та функціонування органів корпорації. (Спасько-Фатеева І. В. *Сучасні проблеми корпоративного управління в Україні* // Вісник Академії правових наук. – 2002. – № 3. – С. 92 – 115).

⁵ Спасько-Фатеева І. В. *Сучасні проблеми перетворення державної власності і корпоративних прав держави* // Вісник Академії правових наук. – 2002. – № 4. – С. 94 – 105.

⁶ Що стосується останнього, то це предмет окремого обговорення, в яке втягується вся країна, хоча винен тут продавець – держава, і проблема з так званою реприватизацією перебуває на межі політики, що не припускає ніякої майнової відповідальності, а покладає її тільки на другу сторону правочину – інвестора, що придбав держмайно за заниженою ціною. Однак, окрім іншого, це не має відношення до нашої статті, бо інвестор, який звинувачується в заниженні купівельної ціни (якщо це буде доведено), не доплатив державі, а не АТ. Стаття ж присвячена аналізу відносин з капіталовкладень в АТ.

⁷ Про іноземних інвесторів йшлося вище.

⁸ Де-юре їх практично немає, а де-факто вони сформовані, хоча мають різну організаційну структуру.

коштів до бюджету і передбачаються капіталовкладення у комбінат. Поки ми тільки спостерігали, як наша влада носить з "писаною торбою" інвестицій, які оцінки і прогнози при цьому висловлюються (а вони досить і досить своєрідні і навіть протилежні з них не позбавлені вагомими аргументів).

Одне лише цілком очевидно з наведеного: всі ці процеси не ефективні для збільшення обсягів корпоративної власності і запуску самодостатніх механізмів її функціонування. Крім того, економічні причини неефективності перетворення держвласності на корпоративну такі: (а) високі фондо- і енергоємність виробництва, що мали місце на держпідприємствах; (б) тотально застарілі основні засоби, що вимагають практично повної заміни, але за які слід було заплатити при приватизації (майже до дооцінки їхньої вартості при повній амортизації); (в) історично сформований містоутворюючий характер більшості великих держпідприємств із необхідністю вирішення супутніх проблем при приватизації (соціальних, житлових, перенавчання осіб для їх нового працевлаштування, міграція); (г) тісні міжгалузеві господарські зв'язки (у тому числі з підприємствами колишніх союзних республік), монопольне становище багатьох підприємств у регіоні. Розрив цих зв'язків ставив під загрозу саме існування підприємств.

Ці макроекономічні процеси потребували:

- продуманості і взаємопов'язаності перетворень власності;
- узгодження цих перетворень із держпрограмами соціальної підтримки населення і дрібного бізнесу для вирішення питань життєзабезпечення працівників, що звільняються з держпідприємств;
- джерел фінансування проведених програм;
- збалансування оподаткування.

Навіть такий швидкий і поверховий погляд на проблему перетворення держвласності на корпоративну з погляду аж ніяк не економіста дозволяє стверджувати, що об'єктивно досягти того, до чого закликали гасла при приватизації, було неможливо. Ніякого ефективного власника в результаті цих процесів економіка України не отримала.

Тоді варто порушити питання про те, хто був би заінтересований у капіталовкладеннях в акції?

По-перше, *фінансово-промислові групи*, яких на початку 90-х років в Україні просто не було⁷. Сьогодні ж подібні структури⁸ активні як у придбанні держвласності, так і в інших способах укрупнення капіталу. Їх мета – одержання контролю не тільки над окремим підприємством, але і над всією галуззю. По-друге, *партнери по виробничій кооперації*: якщо склалися більш-менш тривалі господарські зв'язки, то партнери, як правило, тією чи іншою мірою інформовані про дійсний стан справ один одного, і, якщо є можливість, то вони зацікавлені взяти участь в управлінні справами партнера, що може привести до іншого рівня відносин між ними. По-третє, *торговельні компанії*, які

спеціалізуються на продажу продукції. Їх інтерес полягає в збільшенні обсягів продажів, що можливо при доступі до управління своїми контрагентами. У свій час "рух" щодо створення в Україні так званих торгових домів не одержав належного поширення. Біржова торгівля дотепер знаходиться в зародковому стані, а от посередницька торгівля на неорганізованому ринку є досить усталеною.

По-четверте, *фінансові установи* – банки, інвестиційні компанії, інші інвестиційні інститути, потенційно і професійно заінтересовані у вкладенні коштів з ефективною віддачею. Однак в Україні їх участь в інвестуванні також не можна назвати типовим явищем тому, що інвестиційні компанії не є могутнім інститутом, скандали на страховому ринку і відсутність недержавних пенсійних фондів не сприяють участі подібних інституціональних інвесторів у вкладенні коштів у придбання пакетів акцій. По-п'яте, *члени трудового колективу*, як правило, придбали акції за рахунок приватизаційних паперів, а їх пріоритетне право на придбання акцій за грошові кошти мізерне, за винятком керівних працівників держпідприємств, які або самостійно, або через інших осіб придбавали великі пакети акцій. Нарешті, по-шосте, *будь-які бажані* придбати акції при додатковій емісії. Однак вони повинні при цьому виходити з прибутковості таких вкладень, чого немає в дійсності тому, що дивіденди не виплачуються, а вторинний фондовий ринок, що міг би дати збільшення вкладень від курсової різниці, не склався. Крім того, емісії акцій переслідують іншу мету, ніж залучення капіталу, а саме: фіксацію або перерозподіл управління. Отже, акції у відкритий продаж потрапляють украї рідко. Придбання ж дрібних пакетів акцій не має сенсу у зв'язку з відсутністю у дрібних акціонерів механізмів впливу на управління, а також бажання цього. Тому якщо навіть припустити, що акції надійдуть у відкритий продаж, то їх придбання навряд чи буде можливим.

2. Корпоративна власність як результат динамічних процесів використання капіталу

Наведене свідчить про те, що формування корпоративної власності в Україні економічно не обумовлене процесами припливу капіталу (як це не парадоксально). Інакше кажучи, біля її джерел не стоїть об'єднання капіталів численних інвесторів. Але це ще півбіди. Завершує сумну картину наших корпорацій те, що корпоративний капітал і надалі залишається практично знерухомленим⁹. Це по суті суперечить самій природі корпоративної власності, що повинна бути в постійному русі. Так, у післявоєнні роки Нью-Йоркська фондова біржа запевняла, що зробить кожного американським акціонером, що міг б одержувати прибуток від операцій з акціями. Зрозуміло, що інтерес у придбанні акцій полягає у їх прибутковості, у зв'язку з чим велике значення мають дивіденди. З цього приводу також цікаво згадати американський постулат, висловлений судом у справі про невиклату корпорацією Форда дивідендів акціонерам, мотивуючи це не-

⁹ Навряд чи до цього підходить термін "стабільний", особливо коли йдеться про постійну загрозу реприватизації і корпоративні війни.

обхідністю розширення виробництва: "Комерційна корпорація організована і спрямована насамперед для доходу акціонерів".

Унаслідок цих основних для корпоративної власності орієнтирів замість декількох постійних акціонерів створювався світ, у якому відбувався постійний рух капіталу в акції, продаж і купівля акцій та їх похідних. Це, у свою чергу, приносить дохід і корпораціям, і акціонерам. При цьому виробничий капітал стабільний, він нарощується і дає прибуток. Управління стабільне і не залежить від перекупування пакетів акцій. Придбання пакетів акцій ставить за мету одержання доходу, а не зміну керівників (менеджерів, директорів, особливо якщо вони добре працюють).

В Україні нині відбудовуються акціонерні імперії за типом тих, котрі мали місце століття тому на Заході, коли головним при визначенні мети вкладення капіталу було зосередження пакета акцій, що дозволяв беззастережно управляти корпорацією, і збереження закритості АТ.

Навряд чи слід звинувачувати кого-небудь у цьому, оскільки очевидно, що нам треба пройти цей шлях закономірностей розвитку корпоративної власності і корпоративного управління. Єдине, на що варто вказати як на негатив, – це штучне стримування цього процесу розвитку, що спостерігається в Україні і виявляється у бойкотуванні прийняття акціонерного законодавства і прагненні будь-якими способами зберегти закритість акціонерних товариств. Унаслідок цього у нас має місце:

- абсолютна відсутність механізмів, що стримують значних акціонерів і захищають дрібних акціонерів (правил про угоди із заінтересованістю, про значні угоди, механізми викупу акцій тощо);
- навпаки, використання бізнес-структурами, заінтересованими в перерозподілі власності, дрібних акціонерів як знаряддя для блокування діяльності АТ шляхом подачі позовів із втягуванням у тривалі і безперспективні судові процеси;
- концентрація капіталу в руках юридичних осіб, причому тих, які не беруть участі в угодах на фондовому ринку, внаслідок чого відбувається придбання (у тому числі захоплення) і тримання пакета акцій, що впливає на стримування інвестиційних потоків;
- відділення виробничого капіталу від торговельного, одержання прибутку за рахунок обороту капіталу, виведеного за межі корпорації.

3. Структура корпоративної власності

Інтереси вкладення капіталу різними суб'єктами ринкових відносин втілюються у так званій структурі корпоративної власності, що являє собою розподіл статутного капіталу АТ на пакети акцій, які належать різним акціонерам (мажоритарним, міноритарним, стратегічним інвесторам, фінансовим інститутам тощо). Ця структура корпоративної власності безпосередньо відбивається на

корпоративному управлінні у вузькому розумінні – формуванні органів АТ і їх діяльності. Причому це настільки тісний і очевидний зв'язок, що відкидати термін "структура власності" з огляду на деяку його суперечливість уявляється недоцільним. Він є допоміжним для розуміння сутності всього комплексу відносин "корпоративна власність – корпоративне управління".

Зважаючи на те значення, що надається нині в Україні корпоративному управлінню, можна, перефразувавши вислів "через терни – до зірок", провести аналогію: "через корпоративну власність – до корпоративного управління". Можливо, що саме це і є квінтесенцією наших проблем у цій сфері, оскільки слід прагнути саме до зворотного зв'язку: *за допомогою належного корпоративного управління досягти ефективної віддачі від корпоративної власності у вигляді збільшення капіталу.*

Структура корпоративної власності дозволяє визначитися з тим, чи варто взагалі придбавати акції, оскільки сфера управління вже визначена великими акціонерами, а доходу від вкладень не передбачається. І навпаки, виходячи із структури корпоративної власності "корпоративні пірати" визначають "слабку ланку", через яку впливають на корпоративне управління, скуповуючи акції або отримуючи довіреності акціонерів.

У свою чергу, така ситуація з інвестуванням в акції позначається на корпоративному управлінні в широкому розумінні – на оборотоздатності капіталу, привабливості акцій на фондовому ринку, що обумовлюється ефективністю управління в АТ, прозорістю цих процесів, прибутковістю компанії, виплатою дивідендів, зростанням курсу акцій тощо. За відсутності нормального рівня цих показників акції не будуть привабливими і, як наслідок, ступінь оборотоздатності капіталу знижується за рахунок усунення цих сфер для його залучення.

З огляду на наведені міркування статутний капітал є зосередженням (ядром) корпоративної власності. Він є визначальним для корпоративного управління. За допомогою корпоративного управління поділяються структури капіталопотоків на виробничий, торговельний (оборотний) і споживчий. Останні два прагнуть до автономності і не створюють бази для прибутковості виробничого капіталу.

Таким чином, ми простежили зв'язок від макропроцесів до мікропроцесів корпоративної власності і корпоративного управління з поверненням знову на макрорівень.

Якщо в такому ракурсі розглядати проблеми корпоративної власності, то стають очевидними і причини неефективності реформування української економіки. Світовий досвід проведення реформ у країнах, що можуть слугувати зразком у цьому, свідчить про те, що саме в процесі реструктуризації старих організаційно-правових форм підприємницької діяльності спостерігаються темпи зростання. Це пов'язано, в першу чергу, з тим, що саме в цей період залучався найбільший обсяг інвестицій, що приводило до перетворення відносин власності і, як наслідок, – корпоративного управління.

В Україні ні такого інвестиційного буму, ні залучення капіталу для сутнісних змін у структурі власності і відчутних зрушень у корпоративному управлінні загалом не спостерігається. Українську дійсність можна представити як:

безгрошова (сертифікатна) приватизація \Leftrightarrow перекупування акцій (внесків, паїв) \Leftrightarrow усунення дрібних акціонерів і зосередження пакетів акцій у руках однієї особи або групи осіб \Leftrightarrow зростання виробництва і розширення бізнесу без додаткових інвестицій у вигляді структурних змін статутного капіталу

низька прибутковість або відсутність такої і, як наслідок, не-виплата дивідендів \Leftrightarrow низька активність фондового ринку, що граничить з відсутністю котирувань акцій вітчизняних АТ через їх неприбутковість, закритість АТ і незацікавленість в залученні капіталу у такий спосіб.

Підсумок: сутнісне значення корпоративної власності полягає, по-перше, у її призначенні як акумулятора капіталу, причому таким чином, що "ціле складатиме більше, ніж сума його частин"; по-друге, у безпосередньому зв'язку з корпоративним управлінням; по-третє, у високому ступені прибутковості, який вона має; по-четверте, у мобільності капіталу, який є мобільним настільки, наскільки мобільним є ринок акцій; по-п'яте, зосередження капіталу дозволяє вирішувати напрями його застосування, а значить – визначає доступність продукції та послуг і цін на них; по-шосте, економічна складова корпоративної власності переростає в соціальну і політичну тому, що корпоративний капітал вирішує численні соціальні питання, у тому числі стабільності, соціального забезпечення, робочих місць тощо, обумовлюючи тим самим політичну ситуацію в країні, не говорячи про безпосередню й опосередковану участь представників великого бізнесу в політичному житті¹⁰.

II. Правовий аспект корпоративної власності

1. Зміна сутнісних рис права власності

Можна вже впевнено стверджувати, що ми пережили ті "дикі" часи, коли мало місце повне нерозуміння корпоративної власності, коли акціонери вважали себе власниками речей (майна) АТ і закріплювали за собою приміщення, устаткування. Вони "виходили" з АТ і забирали що-небудь із речей собі, залишаючи свої акції. Це не було дивним тому, що ми так стрімко намагалися змінити сформовані уявлення про власність, що мало хто усвідомлював, що таке акції, що таке АТ і які відносини при цьому виникають. Тепер уже не слід пояснювати того, що акціонер не має частини компанії і навіть якщо пропорційна його частці частина активів компанії за вартістю дорівнювала, наприклад, еквіваленту одного будинку або комп'ютера, він не може вважати їх своїми, використовувати або продавати¹¹.

Відтак у схемі відносин корпоративної власності акціонер і річ розділені – це перше. Важливо при цьому відзначити, що

¹⁰ Спасько-Фатеева І. В. Трансформери власності в індивідуально-суспільному аспекті // Вісник Академії правових наук України. – 2006. – № 1.

¹¹ З цього приводу хотілося б наголосити ще й на тому, що в АТ ці процеси класично відмежували акціонерів від майна, усуваючи речовість їх прав взагалі. На відміну від акціонерів, пайовики в сільськогосподарських колективних підприємствах, які свого часу створювалися в Україні і які нині продовжують брати участь у відносинах так званого розпайовання земель, мали право на пай, яке надавало їм і права на земельні ділянки. Тобто в цій схемі речовий зв'язок зберігався.

вже цей факт відводить від розуміння корпоративної власності як речового права, що за звичайним уявленням, яке дійшло до нас із римських часів, являло собою уособлення безпосереднього панування над речами.

Друге: розділені й особи, чий капітал у сукупності дає корпоративну власність – акціонери. Немовби парадокс: акціонери об'єднують свої кошти, не об'єднуючись самі. Тут варто чітко за своїти одне правило: має місце не об'єднання акціонерів, а об'єднання їхніх капіталів шляхом вкладення ними коштів в акції. Акціонер не вступає у відносини з іншими акціонерами; спільність їх інтересів обмежена ціною акціонерного капіталу. Вони не мають ні прав, ні обов'язків один стосовно іншого. Навіть якщо вони і збираються один раз на рік на загальні збори і якщо гіпотетично припустити, що зберуться всі, то вони і тоді не вступають між собою в правовідносини, тому що цей захід по-кликаний реалізувати право *кожного* на участь у управлінні¹².

Третє. Наділяються повноваженнями з управління капіталом особи сторонні, але які мають досвід саме в цій сфері – менеджери¹³.

Четверте. Ця схема відносин стала результатом своєрідного торгу між безпосередньою підприємницькою діяльністю власника з його відповідальністю за її результати і усуненням акціонерів від відповідальності за використання їхнього капіталу. Тобто акціонери лише отримують переваги (у вигляді дивідендів), але позбавлені негативів, за винятком несення ризику неприбуткового використання їхнього капіталу аж до його втрати.

П'яте. Як наслідок, відзначають відділення власності і контролю, що був фокусом боротьби за корпоративне управління.

Очевидно, це основні риси, що характеризують право корпоративної власності. Розглянемо їх докладніше.

1) *Відхід від розуміння акціонерів як власників корпорації*. Чи прийнятна взагалі модель, що для економістів виглядає апріорним баченням права власності корпорації і полягає в тому, що акціонери і є "власники корпорації"? Спочатку юристи їх поправляли і говорили про те, що юридично мають місце різні власники, в яких виникають різні об'єкти їх прав: в акціонерів – акції, а в АТ – майно. Втім складається враження, що модель: "акціонери – власники корпорації" начебто і не суперечить економічній структурі відносин, оскільки акціонери передали свій капітал корпорації, і вона ним маніпулює настільки, наскільки вони це визначили і контролюють. Разом із тим усе далеко не так, як здається на перший погляд.

Почнемо з того, що є безперечним: єдина річ, власником якої є акціонер, – це його акція¹⁴ як цінний папір. Відтак замість фізичних властивостей, притаманних тілесній речі, акціонер має набір прав, які прийнято іменувати корпоративними правами або правами з акції. Тобто річ, яка належить акціонеру (акція), не надає йому прав і обов'язків, традиційно пов'язаних із власністю. Його права немовби стосуються підприємства

¹² Спасибо-Фатеева І. В. *Правова природа корпоративних правовідносин в акціонерних товариствах* // Вісник Академії правових наук України. – 1998. – № 3. – С. 58-66; вона ж. *Про розуміння акціонерних правовідносин* // Вісник Академії правових наук України. – 2000. – № 3 (22). – С. 91-101.

¹³ Очевидним є навіть різниця термінів: "управління" замість традиційних *правомочностей власника* – "володіння, користування і розпорядження" майном. Це і не дивно, адже, не будучи власниками, менеджери здійснюють немовби ті ж три правомочності, але зовсім на інших засадах.

¹⁴ Та й річчю це має розумітися з певними застереженнями, тим більше, якщо мова йде про бездокументарні акції. Їх речовий характер полягає в тому, що через їх документарну форму, їх можна тримати в руках; їх можна пошкодити, знищити, вкрасти. Це їх фактичні властивості як речей. Юридично ж вони піддаються такому ж регулюванню, як речі, котрим можна розпоряджатися.

¹⁵ Спасибо-Фатеева І. В. *Поняття майна, майнових та корпоративних прав як об'єктів права власності* // Вісник комерційного права. – 2004. – № 5. – С. 9-18.

¹⁶ Robert A.G. Monks and Nell Minow. *Corporate third edition Governance*. Blackwell, Cowley, Oxford OX4 1JF, UK, 2004, p. 166.

(майна АТ), але в той же час і не стосуються тому, що мають відношення не до його фізичних властивостей, а до абстрактного капіталу з його далеко не безпосереднім використанням і не акціонерами, а менеджерами із інформуванням про це акціонерів. Що стосується прав, то я б навіть сказала, що у нього наявні не права, а їх очікування і це, насамперед, спостерігається на прикладі основного права акціонера – права на дивіденди. До того ж акціонери не несуть ніякого обов'язку щодо підприємства (майна або так званої уречевленої власності). Тобто відсутнє те, що складає сутність правила "власність зобов'язує".

2) *Відхід від поняття правомочностей власника як змісту права власника*. Замість правомочностей власника у випадку, коли об'єктом його права є річ, акціонер здобуває інший набір прав – так звані "права з акції". Ми їх звичайно характеризуємо як майнові і немайнові права, відносячи до перших право на дивіденди, на одержання частини майна після ліквідації АТ, право на переважне придбання акцій додаткового випуску, а в деяких випадках і право вимагати викупу акцій, а до других – право на участь в управлінні (загальних зборах) і на інформацію¹⁵. У той же час іноземні дослідники такої градації не проводять, як не проводять і розмежування прав акціонера на права на акції і права з акції. У сукупності права акціонерів вони бачать у: праві продавати акції, праві на дивіденди, виборчому праві, праві відстоювати інтереси корпорації, якщо її менеджери не діють у її інтересах, праві на інформацію від компанії і певних остаточних правах, що виникають після ліквідації компанії¹⁶. Такий підхід уявляється більш обґрунтованим.

3) *Відхід від функції контролю за власністю*. У будь-якому випадку все зводиться до того, що внаслідок формування капіталу за рахунок продажу акцій численним особам вибудувалася загальноприйнята модель корпоративної власності: акціонери усуваються від прав на безпосередній (продуктивний) капітал, але зберігають за собою контроль за ним тому, що корпоративне управління, з яким безпосередньо пов'язана корпоративна власність, являє собою систему принципів забезпечення прав акціонерів шляхом погодженої взаємозалежності *законодавчої* (загальних зборів акціонерів), *наглядової або контрольної* (наглядової ради) і *виконавчої* (правління) *влади*. Передбачається при цьому, що всі три групи покликані максимізувати дохід, одержуваний від капіталу, що було б вигідно всім елементам корпоративної структури.

Однак як і перша теорія (влада власників-акціонерів), так і ця теорія стала міфом. Спробуємо пояснити. У сучасній корпорації ці дві властивості власності (контрольні й економічні права) також розділені досить умовно. Інше можливо було б у випадку індивідуального або групового характеру відносин власності, але не масовості участі осіб у формуванні капіталу. По суті, акціонери підкорилися контролю над їхнім капіталом. Вони стали лише постачальниками капіталу, у той час як повнова-

ження власника і контроль за їх використанням приєднані до власності на майно, тобто віднесені до сфери прав АТ в особі його органів.

Ми можемо, звичайно, продовжувати наполягати, що акціонери зберігають контроль за капіталом шляхом участі в загальних зборах, одержанні інформації від АТ, зрештою, формуванні наглядової ради, яка саме і покликана контролювати використання капіталу. Однак усі ми прекрасно розуміємо, що це не так. Це міф. Реального контролю численні акціонери не мають і, більше того, мати не бажають. Реальний контроль зосереджений в органах АТ як власника. Той факт, що наглядову раду формують акціонери, ситуації принципово не змінює, тому що, по-перше, до неї обирають лише представників великих акціонерів (в українській дійсності), а, по-друге, її формують не обов'язково з акціонерів (в інших державах).

Збільшення кількості акцій має іншу істотну перевагу для корпоративного управління: це знижує стимули і здатність кожного акціонера збирати інформацію і ефективно контролювати. Коли число акціонерів сягає сотень тисяч (а часто навіть мільйонів) і кожний з них вкладає кошти не в одну, а в кілька компаній, жоден акціонер не може контролювати капітал ефективно. Для самої ж корпорації та її менеджерів головним виявляється не контроль з боку акціонерів, а ринковий контроль, що полягає в нормальній діяльності АТ, яке приносить прибуток корпорації і доход акціонерам, що і дозволяє розраховувати на додаткові ресурси у вигляді залучення все нових і нових коштів від продажу акцій. Тому варто обличити думку про те, що в акціонера право на контроль замінило право на безпосередній капітал.

Таким чином, відбулося істотне зрушення від безпосереднього приватного власника-підприємця, а також власника-контролера, які охоплювалися поняттям приватної власності, до власника акцій (акціонера), який при корпоративній власності всіх цих прав не має.

2. *Натуральна (приватна) і синтетична (корпоративна) власність*

Можна дати інше визначення: пряма і непряма власність. Пряма – це безпосереднє здійснення правомочностей власника, безпосередній вплив на об'єкт і безпосереднє присвоєння благ. Непряма – все відбувається опосередковано, а тому виникають способи, що дозволяють установити цей опосередкований зв'язок. Ці способи і являють собою корпоративне управління. Для таких цілей і придуманий був новий об'єкт – цінний папір, акція, що є сурогатом майнових прав і буфером для двох суб'єктів – корпорації і акціонерів. Вона "зчіплює" їх права, дозволяючи взаємовигідно і взаємозалежно їх здійснювати.

Наведені міркування свідчать про те, що в корпораціях виходиться абсолютно весь зміст права власності, навіть такий його замітник, як право контролю. Тоді варто задати собі питан-

ня: що відбувається, коли руйнується певна матерія, оскільки змінилися властивості її атомної структури. Зрозуміло, що таку матерію необхідно і характеризувати по-іншому тому, що вона і є іншою, відмінною від тієї, котру сформував економічний порядок минулих трьох століть і яка поки що в Україні залишається в такому ж майже незайманому вигляді, шоправда, дещо зіпсованому нашими вульгарними реаліями¹⁷.

Стає зрозумілим, що та, умовно кажучи, натуральна власність, що характеризується в підручниках як право власності в об'єктивному і суб'єктивному розумінні, не має нічого спільного з тією, умовно кажучи, синтетичною власністю, якою є власність корпоративна. С. С. Алексєєв назвав це метаморфозою власності, якісним розворотом від речових до зобов'язальних відносин, іншою власністю в порівнянні з тією, котра заснована на греко-римській культурі. Однак, разом з тим, він називає її власністю, водночас додаючи, що вона у своєму споконвічному, первісному вигляді, тобто як речове відношення, *зникає*¹⁸.

Іншого висновку зробити неможливо. Це демонструють наведені міркування про те, що внаслідок поступових відпадань від права власності повноважень власника, а потім і їх замітника – контролю, проте, залишається *щось*. Усе це нагадує Чеширського kota з відомої казки про Алісу: останнє, з чим ми повинні розлучитися – це з його посмішкою (тобто правом контролю).

При цьому слід підкреслити, що ми маємо справу не просто з термінами "приватна" – "корпоративна" власність, а із сутнісними змінами в структурі відносин власності. *Приватна власність заснована на особистих зусиллях власника та його особистій вигоді, його особистому ризику й особистій відповідальності*¹⁹. Це, якщо можна так висловитися, атомізована структура власності. Саме вона затверджувалася як така усі попередні століття.

Інша справа в корпоративній власності – у неї принципово інша структура, що виявляється, по-перше, в абсолютному виключенні особистого, а, по-друге, у "розтягуванні пропорцій". Звичайно, це вимагає пояснень.

1) Виключення особистих засад у будь-чому, що стосується уречевленого капіталу та його продуктивного використання, виявляється у відсутності зв'язку особи (акціонера) і речі (майна АТ). Акціонер – не суб'єкт права власності на майно АТ, сформоване завдяки саме йому (разом з усіма). Саме це і є першопричиною втрати звичайного інтересу власника речі до особистої участі в її використанні, до контролю цього процесу, якщо річчю користується інша особа.

2) Розтягування ж пропорцій спостерігається у дівості правила про те, що "ціле є більшим, ніж сума його частин". Тобто формування об'єданого капіталу та його використання з метою створення товариства буде значно ефективнішим, ніж у кожного, хто вклав свої кошти в акції та окремо їх використовував би. Доход від використання капіталу в цілому має бути значно більшим, ніж доход від коштів кожного. Але це лише один бік "розтягування пропорцій". Другий його бік полягає в тому, що ті

¹⁷ Однак ми будемо послуговуватися поняттями, що об'єктивно формуються.

¹⁸ Алексєєв С. С. *Собственность в акционерном обществе // Проблемы теории гражданского права.* – М., 2003. – С. 52, 54, 72, 73.

¹⁹ Однак все зазначене не слід розуміти так, немовби власник сам безпосередньо працює і отримує відповідно результати. Безпосередні трудові зусилля власника можуть втілюватися в різних формах, найвіддаленішою від виробничої праці якої є контроль. Але контроль за своєю власністю в її майновому виразі та її використанні, отриманні доходу тощо приватний власник здійснює безпосередньо.

акціонери, хто зосередив в своїх руках більше 50%+1 акцію, набувають "прав власника" всього майна АТ. Хоча вони, як і інші акціонери, не стають власниками майна АТ, але їх пакет акцій надає їм можливість повного господарювання над ним шляхом формування органів АТ. Тобто не будучи власниками майна, вони фактично набувають прав, через які здійснюють свою владу над цим майном (не через правомочності власника, а через свої корпоративні права).

Укрупнення капіталу за рахунок залучення масових інвесторів приводить до дифузії особистого інтересу і особистої участі. Причому поступово ця відсутність переростає в повне абстрагування і від управління, і від контролю, що стають для акціонера суцільно номінальними. Залишається лише чистий майновий зв'язок від вкладень в акції – одержати на них доход, а у випадку зниження такого – позбутися акцій, а у випадку відсутності такої можливості – втратити усі вкладені кошти. В цьому полягає ризик.

Причому корпорація з її численними акціями перетворила тривалий ризик, що лежить в основі будь-якого капіталу при його найбільшніх сумах, в *короткостроковий ризик невеликих сум капіталу*. Оскільки ходові корпоративні акції були оборотоспроможними за цінами, що котируються щодня (або частіше), їх власники не зв'язані з підприємством (майном), для якого важливо зберегти цілісність і одержувати додаткові фінансові вкладення для свого відновлення. Оборотоспроможність акцій перетворила тривалий ризик власника на короткостроковий ризик інвестора. Втім знову ж таки (і про це варто пам'ятати), це стосується дійсно корпорацій з оборотоздатністю їх цінних паперів, чого не спостерігається в Україні. Тоді, мабуть, і корпораціями можна повною мірою назвати лише відкриті АТ. Інакше кажучи, *право власності визначає і організаційно-правову форму юридичної особи, і навпаки*.

Звідси виходить, що, *по-перше*, форма АТ, як юридичної особи, дозволила "оголити" капітал, який неприкрито функціонує у безпосередніх відносинах із ним через продаж та обіг акцій, внаслідок чого залучаються кошти. *По-друге*, такий об'єкт, як капітал, для економічних відносин є безпосереднім та визначальним, а для юридичних відносин власності – похідним, адже перше місце для права власності посідають речі. Саме вони і формують таку ознаку юридичної особи, якою є відокремлене майно. Втім з виводом капіталу на перше місце і в юридичних відносинах відбулися зміни, які втілилися в два пласти відносин: відносини з капіталом і відносини з майном. Відносини з капіталом динамічні та бурхливі²⁰, а відносини з майном статичні та спокійні. Капітал постійно перебуває в русі (випускаються, продаються та купуються акції), а майно, навпаки, стабільно використовується для підприємницької діяльності АТ. Тому відносини власності тут настільки змінилися, що, якщо можна так висловитися, їх речовий аспект став завуальованим.

²⁰ *Мається на увазі те, як це повинно бути, а не легендарний сон корпоративного капіталу в Україні.*

²¹ *З різних причин: ніхто не купує у зв'язку з відсутністю попиту і ринку; можливо також, що акціонер не втрачає надії отримати дивіденди тощо.*

²² *Дискусію з цього приводу див.: Кібенко О. Р. Парадокси нового ЦК // Юридична газета. – 2004. – № 10. – С. 19; Спасько-Фатеева І. В. Сто проблем зі ст. 100 ЦК // Юридична газета. – 2004. – № 10. – С. 18; Вона ж. Проблеми права участі в товаристві // Юридична газета. – 2005. – № 17.*

Додаткові аргументи на користь розмежування приватної і корпоративної власності.

Інший напрям, що показує відсутність у корпоративної власності звичайних рис права приватної власності, – це придбання можливості голосувати за довіреністю. Власники не продають свої акції²¹, однак акціонери не схильні брати участь у загальних зборах у зв'язку з віддаленістю від місця їх проведення, незначною кількістю акцій та іншими причинами. Тобто акціонери не зацікавлені здійснювати свої права. Напроти, у цьому зацікавлений хтось, хто прагне досягти участі в управлінні АТ шляхом обрання до його органів. Для цього йому потрібні голоси акціонерів, але не їх участь у зборах. Цим *хтось* може бути як великий акціонер, який прагне збільшити кількість голосів без придбання акцій, так і незначний акціонер, який прагне поборотися з великим і розділити його сферу впливу. Всім зрозуміло, що одержати від акціонера довіреність на участь у загальних зборах – "послуга" платна. Однак не акціонер платить своєму представникові за те, що він нібито реалізує його інтереси, а навпаки, представник – акціонерові за використання його голосу у своїх цілях.

Повальна "скупка голосів за довіреностями" змушує замислитися над тим, що ж продається. В Україні за відсутності ринку акцій виник "ринку голосів", на підтримку якого висуваються аргументи, що, мовляв, заборона видачі довіреностей приведе до неможливості здійснити право на участь в управлінні особам хворим і старим, тим, хто перебуває у відраженні тощо, які не можуть самостійно це зробити²².

Оце горе! Навіть уявити собі неможливо, скільки по всій країні хворих акціонерів, які усією душею прагнуть взяти участь у загальних зборах, але позбавлених цього в силу заборони видавати довіреності. Дійсно національна трагедія! Але чи це так? І чи не лукавлять ті, котрі малюють цей жах?

Думаю, що всім очевидно інше: треба проводити загальні збори, акціонери – інертні, і варто якось залучити їх голоси. От дійсна причина видачі довіреностей. Але що ж ми маємо в підсумку? Хіба врахування інтересів і захист прав дрібних акціонерів? Аж ніяк. Ми маємо захист інтересів значних акціонерів.

За великим рахунком, *за відсутності ринку акцій склався ринок довіреностей*. Звичайно, це, по-перше, чорний ринок, а, по-друге, ринок із фіктивним об'єктом. Окрім того, є проблема нігілістичного ставлення значних акціонерів до дрібних, яка спостерігається у випадку, якщо у значних акціонерів і без дрібних досить акцій для ухвалення рішення загальними зборами. Тоді дрібні акціонери знаходяться в "глухомо куті" – вони і продати акції не можуть, оскільки нікому, і реалізувати права, надані акцією, не можуть, тому що особисто брати участь у загальних зборах для них безглуздо, дивіденди ж ніхто не платить.

От такі справи в сучасних українських так званих корпораціях. Але ця неприваблива картина свідчить і про інше: пере-

буваючи "у спокої", об'єкт права власності акціонера – акція – дозволяє реалізувати свої властивості (права акціонера) іншим особам. Відбувається "передача без відчуження" і реалізація прав невластником. І це не одиничні випадки, а системний підхід. Тоді порушується рівновага між правами, наданими акціями, і суб'єктами цих прав. Не для них існують ці права.

Другий приклад. На практиці все частіше зустрічається висування умов придбання пакетів акцій при гарантіях забезпечення участі в управлінні. Це прояв того, що типовий набір прав акціонера, наданих йому акцією (право на участь у загальних зборах, голосувати, обирати і бути обраним в органи і т. ін.) не реалізується повною мірою при незначному пакеті акцій. Зрозуміло, що виберуть в органи АТ того, за кого проголосує контрольний пакет акцій. Тому при придбанні незначного пакета акцій і ставиться умова – призначити своїх представників в органи АТ, оскільки при звичайному порядку голосування цього досягти не вдається.

Про що свідчить така практика? Все про те саме: права, надані акцією, існують номінально, а не так, як це передбачається академічною теорією прав на цінні папери. Ці права можуть не тільки окремо фігурувати, як було показано на прикладі з довіреностями, але і непропорційно змінюватися. Це значить, що відбувається розгойдування принципу: "одна акція – один голос" без його явного скасування. Однак при цьому закладається принципово інша засада: право на вибори в органи АТ надається незалежно від кількості голосів у акціонера.

Загалом, відкидати таку можливість неприпустимо тому, що гіпотетично можна уявити, що загальні збори акціонерів, переконавшись у ділових і особистісних якостях певної особи, обрали її до складу органу АТ, хоча в неї був незначний пакет акцій. Утім, це, по-перше, не правило, а скоріше виняток із нього. По-друге, такий стан справ може скластися не раптом, а протягом якогось часу, тому акціонери можуть переконатися в правильності свого рішення. Коли ж питання про гарантоване проходження акціонера в органи АТ вирішується в момент придбання ним акцій, то тут вбачається порушення принципу адекватності голосів і прав, наданих акціями.

Іншими словами, у такому випадку особа, стаючи акціонером, здобуває більше, ніж акціонер із звичайним набором прав. І це збільшення його прав досягається за рахунок збільшення права бути обраним в органи АТ. Тоді ми спостерігаємо деформацію об'єкта – від виду акції продається додаткове право – одержання доступу в органи АТ.

Підсумок. Таким чином, простежується "витарювання" того, що ми можемо назвати матеріальною субстанцією властивості права власності: усунення акціонера від "матеріальної власності" АТ, усунення його від участі в управлінні АТ, від контролю за органами АТ, тобто усунення від будь-яких проявів (прямих і непрямих) правомочностей власника як прав на папір, так і прав з

папера і навіть можливості продати акцію з придбанням, однак, можливості продати голос.

Якщо два останні моменти, характерних для українських АТ, відкинути, то в іншому ми маємо звичайну модель корпоративної власності.

Тому уявляється, що розмежування приватної і корпоративної власності необхідне, оскільки розходження між ними наявні і досить істотні, що навряд чи дозволяє їх об'єднати в одне ціле. Однак варто зазначити, що це розмежування не тільки і не стільки в суб'єктному складі²³. Суб'єкт права власності АТ і такі суб'єкти права власності на акції, як акціонери, – лише носії тих прав, що надає їм їх перебування в корпоративних правовідносинах. Тоді більше відповідає реаліям уявлення про приватного власника не як про особу, що використовує найману працю (за Марксом) або про фізичну особу, що має різне майно, у тому числі використовуване для підприємницької діяльності (за Законом України "Про власність"), а як про особу, що має право "майнової власності". До складу останньої можуть входити і майнові права, і об'єкти інтелектуальної власності, однак лише їх єдність з речами поглинає їх іншу природу і перетворює на елемент єдиного об'єкта – складної речі (майна, підприємства), що належить суб'єктові.

Суб'єктний і об'єктний склад права власності визначають і правомочності власника, якими можна продовжувати маніпулювати в характеристиці приватної власності (володіння, користування і розпорядження)²⁴. У корпоративній власності відбувається як дроблення суб'єктів (АТ і акціонери), так і видозміна об'єктів (матеріальна власність – у АТ, а права на акції – у акціонерів), що зв'язані найтіснішим чином, але водночас сутнісно різні. Звідси і видозміна змісту права власності, який не можна звести до тріади правомочностей власника, тому що право власності у акціонерів номінально наповнюється "правами з акції", а реально – акціонер не має ні класичних правомочностей власника, ні тих прав, що йому надаються акцією²⁵, у тому числі горезвісного контролю.

Тоді постулати про право власності в суб'єктивному розумінні застосовні тільки до приватної власності і причому тієї, об'єктом якої є речі. Право власності на майнові права не охоплюється подібним розумінням права власності, межуючи з зобов'язальними і корпоративними відносинами. Право корпоративної власності, так само як і право публічної власності (державної і комунальної), не говорячи вже про право власності Українського народу, абсолютно не вкладається в розуміння, запропоноване для приватної власності.

Можна навіть висловити ще більш жорстке твердження: *право корпоративної власності настільки відрізняється від права приватної власності, наскільки відрізняється речове право власності від права інтелектуальної власності.*

Чи можливо, щоб приватний власник, позбувшись всіх своїх правомочностей, залишався, проте, власником, суб'єктом пра-

²³ Як це мало місце з колективною власністю, врезультатовано в Законі України "Про власність", де все було сформульовано: одна фізична особа – приватний власник, а недержавна юридична особа (господарське товариство, громадська організація тощо) – колективний власник.

²⁴ Хоча, безумовно, приватний власник все частіше здійснює і таку правомочність, як право на управління, яке не тотожне жодній з тріади названих правомочностей і не складає їх комбінацію. З цього питання див.: Снасибо-Фатеева І.В. Про питання юридичної сутності управління в сучасних умовах // Проблеми законності – 2002. – № 53. – С. 122-132; Вона ж. Методологічні проблеми корпоративного управління // Методологічні проблеми правової науки. – Харків. 13-14 грудня. – 2002. – С. 12-15.

²⁵ Снасибо-Фатеева І. В. Общественная характеристика права собственности акционеров и акционерного общества // Предпринимательство, хозяйство и право. – 1999. – № 2. – С. 15-20; Вона ж. Юридична природа права на управління в акціонерному товаристві // Вісник Академії правових наук України. – 1999. – № 3. – С. 77-88.

ва? Так. І саме це дає йому і можливість захистити своє право, наприклад витребувати свою річ. Звідси випливає зіставлення права приватної і корпоративної власності і у сфері їх захисту.

Якщо для приватного власника ситуація, коли він позбавлений всіх правомочностей, не типова тому, що він мислиться в єдності зі своїм майном, щоб здійснювати всі аспекти панування над ним, то для акціонера, навпаки, саме така ситуація і є типовою. Він споконвічно не має фактично ніяких повноважень типового приватного власника речі тому, що його права зовсім інші. Але, що характерно, – і захистити своє право для нього проблематично. Що він буде захищати і від кого? Те, що йому не забезпечили таке право з акції, як право на дивіденди? – Так ніхто і не обіцяв. Що йому не приходится голосувати?²⁶ – Так і сенсу немає. Що ніхто не купує його акції? – Так що ж вдієш, якщо попити немає.

Виходить, що акціонер узагалі безправний? Але тоді, хто б вступав у подібні правовідносини, хто б ставав власником акцій, хто б вкладав свій капітал у їх придбання і за що б тоді "живився" весь корпоративний бізнес?

Насправді все, звичайно, далеко не так. Ми простежили ситуацію в українському корпоративному середовищі для ілюстрації того, що корпоративна власність, відрізняючись істотно від приватної, повинна мати й інші форми своєї належної реалізації. Якби був діючий ринок, то він виправив би ситуацію. Вільний обіг акцій вплинув би і на ефективність корпоративного управління. Але це можливо тільки тоді, коли мова йде про відкрите АТ, про таку модель корпорації, що працює на залученні капіталу, а не на його утриманні і використанні за тіншовими схемами.

Насамкінець варто відзначити, що все, сказане про корпоративну власність, її потенційні можливості і зв'язок із корпоративним управлінням, буде ефективним тільки у випадку підвищення загального рівня правосвідомості і правової культури в нашій країні²⁷, тому що жодна заборона не спрацює, не досягає своєї мети, оскільки завжди знаходяться засоби для її обходу. Так, якщо заборонити довіреності і запровадити заочне голосування, то хто наслідатиметься стверджувати, що воно буде ефективніше діяти в інтересах дрібного акціонера? Якщо зацікавлена особа захоче заволодіти голосом акціонера, то для цього останньому необхідно буде оформити не доручення, а голосування з питань порядку денного – тільки і всього. Якщо заборонити закриті АТ, то все одно великі пакети акцій і переважне право придбання акцій додаткових емісій дадуть можливість зберегти розподіл голосів у тому вигляді, у якому воно цікавить великого акціонера.

Зрозуміло, що мову варто вести про інше – про зміну пріоритетів. Ними повинні стати, по-перше, усвідомлення того, що АТ є формою залучення капіталу численних інвесторів; по-друге, що ринок акцій – це не загроза капіталові, а його лікування, що дає оборот із додатковим доходом і одночасно контроль за управлінням корпорацією тому, що неефективно керована ком-

²⁶ Тут не зачінаються питання порушення права акціонерів на участь в загальних зборах при їх неповідомленні та інших способах заповнення перешкод у цьому.

²⁷ Крім того, що, безумовно, це можливо лише при ринкових відносинах, які мають місце, як висловився С.С.Алексєєв, лише при капіталістичному господарстві, яке знаходиться на достатньо високій стадії розвитку (Див.: Алексєєв С.С. Значч. праця. – С. 57).

панія не буде мати котирування акцій; по-третє, що дрібний акціонер – це не прикре непорозуміння, від якого слід або позбутися, або перекупити його голос, а та первісна клітинка, на якій базується корпоративна власність. За відсутності дрібних акціонерів і при укрупненні капіталу ми маємо справу не з корпоративною, а з приватною власністю з усіма наслідками, що звідси випливають, у вигляді іншого підходу до виробничого капіталу, контролю тощо; по-четверте, заслуговує врахування ступінь відмінності приватної і корпоративної власності для їх належного регулювання.

Роль менеджменту в розробці мінімальних стандартів корпоративного управління

Українське законодавство про корпоративне управління давню потребує вдосконалення. Правильно укладений закон про акціонерні товариства допоможе створити підприємницьке середовище, сприятливе для загального економічного розвитку і зростання. Водночас розроблення такого закону пов'язано з низкою складних стратегічних кроків і рішень, що впливають на політику компаній. Керівництво компаній прагне отримати законодавство, яке забезпечувало б регуляторну простоту та захищало менеджерів від надмірних претензій акціонерів. Той факт, що бізнес прагне меншій урегульованості, а керівництво компаній – більшій автономності, сам по собі ще не означає, що закон має повною мірою задовольнити ці прагнення. Досвід інших країн може допомогти українським законодавцям віднайти рівновагу між самостійністю менеджерів та втручанням акціонерів.

У цій статті проаналізовано лише два з багатьох питань, що їх доцільно розглянути в ході укладання і ухвалення закону про акціонерні товариства. Головну увагу приділено практиці застосування кумулятивного голосування у Сполучених Штатах, проте наведено приклади й інших країн. Це видається цілком доречним з огляду на дебати, що тривають стосовно змісту законопроекту про акціонерні товариства в Україні, оскільки його автори пропонують запровадити обов'язкове кумулятивне голосування, яке в Росії, наприклад, вже запровадили. Крім того, у статті показано, яким чином законодавство із запобігання поглинанню компаній впливає на вибір корпораціями місця реєстрації. Наразі ця тема є вкрай актуальною для європейських країн у зв'язку з прийняттям Директиви ЄС про поглинання (Директива 2004/25/ЄС від 24 квітня 2004 р.), яка допускає, що національні правила поглинання у державах-членах можуть відрізнятися. Прагнучи гармонізувати своє законодавство з законодавством ЄС, Україна має визначитися, наскільки жорстко вона дотримуватиметься зазначеної Директиви про поглинання.

Джерело, яке зазначено в круглих дужках, розміщено в алфавітному списку літератури в кінці даної статті.

I. "Зліт та падіння" кумулятивного голосування у законодавстві Сполучених Штатів

Реформатори у галузі корпоративного управління розглядають кумулятивне голосування як механізм забезпечення кращого представництва акціонерів у раді директорів компанії, що зародився у Сполучених Штатах внаслідок проведення політичних реформ. Кумулятивне голосування було запроваджено в Палаті представників штату Іллінойс після перегляду конституції штату в 1870 р. Пізніше таку процедуру застосували до виборів директорів приватних компаній. Головною метою нововведення було захистити інтереси меншості від зловживань з боку більшості, особливо за обставин, коли представництво у раді директорів забезпечує меншості доступ до інформації, необхідної для попередження шахрайства (Gordon, 1994 р.).¹

До 1880 р. сім штатів запровадили норму про обов'язкове кумулятивне голосування. За 20 наступних років (до 1900 р.) їх кількість зросла до 18, з яких лише шість не включили відповідні положення до своїх конституцій. Кілька штатів прийняли положення, що дозволяли кумулятивне голосування, у тому числі Нью Йорк (1892 р.), Нью Джерсі (1900 р.) та Делавер (1917 р.). У 1945 році законодавство двадцяти двох штатів містило обов'язкові положення про кумулятивне голосування, ще у п'ятнадцяти штатах кумулятивне голосування було дозволено, хоч і не обов'язковим. Кумулятивне голосування отримало подальшу законодавчу та регуляторну підтримку з прийняттям Закону про банки 1933 р. (зокрема, щодо випадків реорганізації під наглядом Комісії з цінних паперів та бірж) та Модельного закону про бізнес корпорації, опублікованого у 1950 р.

Однак починаючи з 1950 р. частка штатів з обов'язковим кумулятивним голосуванням почала невпинно скорочуватися. Ті штати, що запроваджували кумулятивне голосування, передбачали добровільне застосування відповідних положень. У 60-х роках штати почали поступово переходити з обов'язкового на добровільне кумулятивне голосування. За станом на 1992 р. лише шість штатів зберегли обов'язкове кумулятивне голосування у своєму законодавстві, 44 штати дозволяли застосування цієї процедури на розсуд компанії, а один штат – Массачусетс – навіть заборонив кумулятивне голосування (Gordon, 1994:143 – 146).

Гордон (Gordon, 1994) стверджує, що два піки (у 50-х та 80-х роках минулого століття) активних законодавчих змін з переходом від обов'язкового до добровільного кумулятивного голосування були спричинені значною мірою управлінськими проблемами. Практичний досвід свідчить, що у компаніях, які застосовували кумулятивне голосування, частіше виникали "війни за довіреність", більшою була вірогідність добровільного включення кандидатів від міноритарних акціонерів, та існувала практично пряма залежність між наявністю кумулятивного голосування та перемогою повсталі сторони у "битвах за представництво". У 50-х роках ці "війни за довіреність" були пов'язані з представ-

ництвом у раді директорів, а у 80-х – ще й з діями, спрямованими на насильницьке поглинання. "Війни за довіреності" були помітними, хоч і нечисленними подіями, в яких значну роль відіграло застосування кумулятивного голосування.

Загалом менеджери кампаній були проти кумулятивного голосування. У 1955 р. під час перегляду Модельного закону про бізнес корпорації Американська асоціація адвокатів відмовилася від своїх попередніх рекомендацій на підтримку обов'язкового кумулятивного голосування. Штати з обов'язковим кумулятивним голосуванням визнали, що компанії прагнули перейти під юрисдикцію тих штатів, де воно було добровільним. Для цього, звичайно, було декілька причин, але час, обраний для запровадження радикальних законодавчих змін, свідчить про значну роль менеджерського лобі. З багатьох прикладів, наведених у дослідженні Гордона, на особливу увагу заслуговує обґрунтування відповідних законодавчих змін у Каліфорнії:

"... Справжній політичний поштовх до прийняття законодавства дали не малі високотехнологічні фірми, а комунальні підприємства Каліфорнії, що не могли існувати за діючого корпоративного закону Каліфорнії. На своїх щорічних зборах 1989 р., акціонери корпорації Pacific Enterprises, дочірніми компаніями якої є Pacific Gas & Electric та мережа аптек Thrifty Stores, були вкрай здивовані тим, що до Ради директорів ледь не потрапив керівник профспілки. Заручившись підтримкою працівників, згідно з Програмою участі працівників у прибутках компанії (ESOP) та процедурою голосування "pass-through", регіональний директор Спілки працівників комунальних підприємств отримав три чверті голосів, необхідних для обрання до Ради директорів (7%). Шоківані можливістю обрання представника профспілки до Ради директорів, менеджери комунальних компаній, зареєстровані у Каліфорнії Комісією з комунальних послуг, почали вимагати скасування обов'язкового кумулятивного голосування. Поправку про скасування було внесено вже на наступній сесії законодавчого органу штату, але без зайвого галасу. Більшість законодавців вважали, що поправка сприятиме запобіганню поглинанню компаній і допоможе зберегти каліфорнійські корпорації, а профспілки, які нічого не знали про цю законодавчу ініціативу, не змогли їй протидіяти. Профспілки дізналися про зміни до закону лише у 1990 р., коли корпорація Pacific Enterprises запропонувала видалити положення про кумулятивне голосування зі свого статуту. На найближчій потому сесії Палати представників штату Асоціація електриків Каліфорнії наполегливо боролася за скасування поправки, але безуспішно: поправку, яку можна було б легко заблокувати, після прийняття вже неможливо було скасувати. У 1990 р. усі три електричні акціонерні компанії штату Каліфорнія вилучили зі своїх статутів положення про кумулятивне голосування" (Gordon, 1994:158-159).

Основні принципи кумулятивного голосування

Активісти-акціонери підтримують ідею кумулятивного голосування як засобу подолання неспроможності міноритарних акціонерів обрати представників до ради директорів. За звичайною процедурою голосування кожного директора обирають окремим, як правило, простою більшістю голосів акціонерів, присутніх та зареєстрованих на загальних зборах акціонерів. На відміну від цього, кумулятивне голосування має на меті забезпечити міноритарним акціонерам можливість обрати свого представника до ради директорів.

Кілька країн запропонували законодавче визначення кумулятивного голосування. Наприклад, положення про кумулятивне голосування у канадському законодавстві виглядають таким чином:

107. Якщо статут передбачає кумулятивне голосування,

(a) такий статут повинен вимагати обрання не мінімальної чи максимальної, а фіксованої кількості директорів;

(b) кількість голосів, яку може подати кожний акціонер з правом голосу під час обрання членів ради директорів, дорівнює кількості його голосів, помноженій на кількість директорів, що обираються; акціонер має право подати всі свої голоси за одного кандидата або розподілити їх між кандидатами у будь-якій пропорції за власним бажанням;

(c) акціонери проводять голосування окремо по кожному кандидату до ради директорів за винятком випадків, коли вони приймають одноголосне рішення про обрання двох або більше директорів одним голосуванням (списком);

(d) якщо акціонер проголосував за більш ніж одного кандидата, не вказавши, яким чином слід розподілити його голоси, то голоси цього акціонера розподіляються порівну між усіма кандидатами;

(e) якщо кандидатів на обрання до ради директорів більше, ніж вакансій у раді, то обираються кандидати, що набрали більше голосів (по кількості вакансій);

(f) повноваження директорів припиняються після проведення наступних щорічних зборів акціонерів;

(g) член ради директорів може бути усунутий з посади лише, якщо за його відставку буде подано більше голосів, ніж добуток статутної кількості директорів та кількості голосів, поданих проти відставки;

(h) передбачену статутом кількість членів ради директорів можна зменшити лише, якщо за зменшення числа директорів буде подано голосів більше, ніж добуток статутної кількості голосів та кількості голосів, поданих проти відповідної пропозиції. (R.S., 1985, c. C-44, s. 107; 2001, c. 14, ss. 39(E), 135(E).)

Федеральний закон Російської Федерації "Про акціонерні товариства" (п. 4 ст. 66) визначає кумулятивне голосування як систему, за якої кількість голосів, на котру має право акціонер,

помножується на кількість осіб, що їх має бути обрано до ради директорів. Акціонер може подати всі ці голоси за одного кандидата або розподілити їх між двома чи більше кандидатами. Кандидати, які отримали найбільшу кількість голосів, вважаються обраними до ради директорів.

Вимоги щодо кумулятивного голосування

Незалежно від прийнятих підходів і визначень, акціонери можуть зробити доволі прості підрахунки кількості акцій, необхідних для обрання одного чи декількох членів ради директорів.

У порядку денному загальних зборів акціонерів зазначається, що акціонери мають обрати 9 членів ради директорів. Компанія має 2,5 тис. акціонерів, котрі разом володіють міноритарним пакетом у 20% акцій з правом голосу (3 тис. акцій). Компанія має також одного власника контрольного пакету, що володіє 80% акцій компанії (12 тис. акцій). Всього компанія випустила 15 тис. простих акцій з правом голосу. Компанія не має привілейованих акцій. На одне місце у раді директорів було висунуто 12 кандидатів.

$$\frac{nS}{D+1} + 1 = \frac{9 * 15,000}{9+1} + 1 = 13,501 \text{ акції}$$

*де D = кількість директорів, що мають бути обрані,
S = кількість випущених акцій, що мають право голосу,
та n = загальна кількість директорів, яких хоче обрати акціонер (n = 9 директорів у цьому прикладі).*

(Maassen and Brown, 2005)

Хоча кумулятивне голосування і може поліпшити демократичне управління в інтересах акціонерів та функціонування загальних зборів загалом, проте ця система є ефективною лише за умови, що акціонери:

- добре обізнані з системою кумулятивного голосування та корпоративним законодавством, а також можуть використати кумулятивне голосування у стратегічних цілях;
- мають достатні ресурси та навички для агітації за кандидатами на обрання до ради директорів;
- бажають активно залучатися до обговорення кандидатів з іншими акціонерами до та під час загальних зборів;
- мають закріплене право висувати кандидатів.

Кумулятивне голосування має бути не від'ємним від здатності акціонерів висувати кандидатури директорів. Якщо менеджмент скерує процес висунення кандидатур, то поєднання голосів не вплине на "бронювання" спеціальних вимог з боку ме-

неджерів. Якщо ж припустити, що менеджмент цілковито розуміє систему кумулятивного голосування та готовий її запроваджувати, то на практиці це означає, що акціонерам необхідно буде контактувати один з одним, обговорювати варіанти голосування, висувати кандидатів та домовлятися про підтримку одного кандидата. Ці припущення можуть бути вірними в теорії, але на практиці вони часто не спрацьовують. Наприклад, у країнах, що розвиваються, де менеджери нерідко маніпулюють реєстрами акціонерів, головною проблемою є доступ акціонерів до списків акціонерів компанії. Додатковими перешкодами на шляху запровадження кумулятивного голосування можуть стати недостатня обізнаність акціонерів та розбіжності в корпоративній культурі різних країн.

За даними Центру дослідження відповідальності інвесторів за станом на 2003 р. кумулятивне голосування використовували лише 9,2% компаній з 1500, які мають найвищий рейтинг агенції Standard & Poor's (IRRC, 2003). Тенденція до переходу на систему, за якою кумулятивне голосування дозволяється, але не є обов'язковим, спостерігається не лише у Сполучених Штатах, де вона відображена у законодавстві, а й у низці інших країн, як от: Канада, Австралія та Великобританія (Vaughan, 2000). Відтак дивують наполегливі рекомендації деяких експертів з корпоративного управління законодавчо зобов'язати російських акціонерів завжди застосовувати кумулятивне голосування для обрання ради директорів. Старий закон Російської Федерації про акціонерні товариства, що діяв з 1995 р., вимагав кумулятивного голосування, якщо кількість акціонерів компанії з правом голосу перевищувала тисячу осіб. У березні 2004 р. до закону було внесено поправки, згідно з якими кумулятивне голосування є обов'язковим для всіх компаній, що мають раду директорів. Якщо компанія має 50 чи більше акціонерів з правом голосу, створення ради є обов'язковим.

Можливо, зазначена поправка спричинена намаганнями слідувати популярній у Росії "доктрині автоматичного правозастосування" Блека ("self-enforcement doctrine"). Як зазначають автори доктрини (Black, et al 1998:50-51), "наш підхід до голосування за директорів є не зовсім звичним: обов'язкове кумулятивне голосування, разом з відповідними вимогами до мінімального розміру ради директорів та їх щорічного обрання, ... є головним елементом корпоративного законодавства, яке застосовується автоматично. Ми не настільки оптимістичні, щоб покладатися на раду директорів у цілому... але кумулятивне голосування сприяє посиленню ради директорів багатьох компаній."

Компанії, що запровадили кумулятивне голосування, але передбачили можливість його скасування, все частіше знаходять причини відмовлятися від такого голосування, в результаті чого загальна кількість компаній, які застосовують кумулятивне голосування, постійно зменшується. Наприклад, канадська корпорація Telus нещодавно внесла зміни до статуту, вилучивши положення про кумулятивне голосування.

Обґрунтування цього кроку, подане в Інформаційному циркулярі компанії і наведене нижче, є типовим для менеджменту багатьох акціонерних товариств.

Ситуативний приклад: Спеціальні постанови про відміну права на кумулятивне голосування

"Чинний Статут Компанії передбачає, що держателі простих акцій обирають директорів кумулятивним голосуванням (Див.: Розділ "Вибори директорів"). Положення про кумулятивне голосування було внесено до Статуту, коли Компанія утворилася внаслідок злиття компаній BC TELECOM Inc. та попередника Компанії, корпорації TELUS, базованої в Альберті.

Права щодо кумулятивного голосування зазвичай передбачені у компаніях з великим основним акціонером, де вони забезпечують меншості акціонерам активнішу участь у виборах членів ради директорів. Компанія більше не має великого акціонера, а кандидатів на посади директорів оцінює й рекомендує цілковито незалежний комітет з корпоративного управління, а потім затверджує також незалежна рада директорів. Рада вважає, що кумулятивне голосування не є необхідним для захисту інтересів акціонерів. Навпаки, подальше застосування цієї практики може призвести до обрання осіб, які представляють інтереси окремих чи малих груп акціонерів. Рада вважає, що збалансована рада директорів, яка представляла б рівною мірою інтереси всіх акціонерів, а не особливі інтереси якоїсь окремої або малої групи, більше відповідає інтересам акціонерів. Рада також вважає, що в результаті запропонованого нею процесу відбору кандидатів на посади директорів компанія отримає групу директорів з широким і різноманітним досвідом та знаннями, здатну ефективно працювати разом і представляти всіх акціонерів на рівних засадах.

Обов'язком комітету з корпоративного управління ради, який складається виключно з незалежних членів, є рекомендувати всіх запропонованих кандидатів на розгляд ради директорів. Відповідно, менеджмент не може жодним чином впливати на відбір кандидатів на посади директорів. Комітет з корпоративного управління щороку оцінює склад ради директорів з метою забезпечити членство в ній осіб з досвідом, знаннями та навичками, необхідними для здійснення кваліфікованого нагляду за діяльністю компанії. Комітет аналізує результати роботи кожного директора та визначає недоліки чи брак певних навичок, який слід усунути з обранням нових директорів. Поданий порядок забезпечує оптимальне поєднання знань, навичок, умінь і досвіду, необхідних для ефективної роботи ради в цілому.

З наведених причин рада директорів рекомендує держателям простих акцій ухвалити спеціальну резолюцію про вилучення статті 27.4.2, щоб скасувати кумулятивне голосування, та доповнити Статут статтею 14.10, щоб дозволити держателям простих акцій голосувати за кожну кандидатуру окремо, а не списком. Це забезпечить держателям простих акцій можливість голосувати чи відкликати свої голоси за кожного конкретного кандидата в раду директорів."

(Telus Corporation, 2005:14).

Наведений приклад доводить: якщо стратегічним завданням є запровадження кумулятивного голосування у багатьох компаніях, то кумулятивне голосування слід зробити обов'язковим. Негативне ставлення менеджменту до кумулятивного голосування призведе до того, що керівництво компанії, які на початку свого існування запроваджували добровільне кумулятивне голосування, наполягатимуть на скасуванні відповідних положень за першої ліпшої нагоди.

II. Підтримка менеджером заходів із запобігання поглинанню компанії

Заходи із запобігання поглинанню компанії, передбачені законодавством Сполучених Штатів

Як зазначалося вище, тенденція до відмови від кумулятивного голосування у Сполучених Штатах була викликана, принаймні частково, прагненням посилити доступні для менеджменту механізми захисту від поглинання компанії. Через низку агресивних поглинань, що відбулися у 80-х роках, менеджмент лобював внесення змін до законодавства штатів, які дозволили б керівництву компанії застосовувати різноманітні стратегії запобігання такому поглинанню. Рішення Верховного Суду США у справі *Корпорація CTS проти Американської корпорації Dynamics (CTS Corp. v. Dynamics Corp. of America (481 U.S. 69 (1987))* підтвердило юрисдикційні повноваження законодавчого органу штату Індіана щодо прийняття законів про запобігання поглинанню. Це сприяло швидкому прийняттю у 90-х роках низки таких законів у більшості штатів, за незначним винятком. На сьогодні застосовуються п'ять видів законів, спрямованих на запобігання поглинанню компанії, а саме:

- *Закони про придбання контрольного пакету акцій.* Ці закони обмежують право претендента на придбання компанії голосувати за його акціями визначеною граничною кількістю голосів (як правило, від 20% до 50%), якщо більшість незацікавлених акціонерів не проголосує за надання претенденту права голосувати контрольним пакетом акцій;

- *Закони про тимчасову заборону операцій з активами ("замороження")*. Ці закони не дозволяють претенденту на придбання компанії проводити широкий спектр операцій з придбаною компанією (наприклад злиття, ліквідацію, продаж активів тощо) впродовж певного періоду часу (звичай від трьох до п'яти років) після придбання ним контрольного пакету акцій, якщо рада директорів відповідної компанії не схвалює такого придбання;
- *Закони про "справедливу ціну"*. Ці закони нерідко поєднуються із законами про тимчасову заборону операцій з активами. Вони встановлюють процедурні критерії визначення справедливої ціни на тендерах з придбання/поглинання. Законодавство деяких штатів скасовує вимоги законів про тимчасову заборону операцій з активами, якщо враховуються критерії визначення справедливої ціни. З іншого боку, якщо претендент на придбання компанії отримує погодження переважної більшості незацікавлених акціонерів (як правило, 80%), то критерії визначення справедливої ціни можуть не враховуватися;
- *Закони про "інші зацікавлені сторони"*. Ці закони дозволяють раді директорів зважати на інтереси сторін, які не є акціонерами (наприклад, працівників чи місцевої громади), чи то у контексті конкретного поглинання, чи то в ширшому контексті;
- *Закони про "отруйні пігулки"*. Ці закони передбачають посилення заходів, спрямованих на попередження чи подорожчання небажаного поглинання компанії з боку недружного претендента.

До 2000 р. 27 штатів США мали закони про придбання контрольного пакету акцій, 33 – про тимчасову заборону операцій з активами, 27 – про справедливу ціну, 31 – про інші зацікавлені сторони, а 25 – про запобіжні заходи проти небажаного поглинання ("отруйні пігулки") (Subramanian, 2001).

Інтенсивно дебатовалося питання про те, чи поширення законодавства з протидії поглинанню та обумовлена ним поведінка керівництва щодо зміни місця реєстрації слугує збільшенню або зменшенню добробуту акціонерів. Існує емпіричний доказ того, що ці закони зменшують добробут акціонерів (Bebchuk, Coates and Subramanian, 2001), а також адміністративні агентські витрати (Garvey and Hanka, 1999). Цікаво, що оплата керівництва збільшується у фірмах, які змінили юридичну адресу заради більшого захисту від поглинання (Bertrand and Mullainathan, 1999), а одне дослідження вказало на зниження коефіцієнту корисної дії, пов'язаного з переїздом (Bertrand та Mullainathan, 2000).

Subramanian (2001) дослідив приклади міграції компаній і дійшов висновку, що менеджери переїзять на території, де існують закони з запобігання поглинанню. Досліджуючи це, він також описав ситуаційні приклади, як-от каліфорнійський досвід,

витяг з якого наведений нижче. Далі йде опис компанії ESS Technology Inc., що змінила юридичну адресу з Каліфорнії на Делавер.

Ситуативний приклад: перенос юридичної адреси з Каліфорнії до Делаверу

"... Каліфорнія є штаб-квартирою найбільшої кількості корпорацій, ніж будь-який інший штат (16% за кількістю та 11% за продажем), однак вона має лише 4% ринку статутів корпорацій та 1% продаж. Більшість компаній вона втратила на користь Делавера: у 90-х роках 114 компаній перенесли свій штат реєстрації/заснування з Каліфорнії до Делавера (і лише 7 пішли іншим шляхом), отже, до 2000 р. саме 2/3 компаній у Каліфорнії мали свої штаб-квартири в Делавері [ці дані виключають фінансові компанії]. Делавер має один з найвищих темпів реєстрації (заснування) серед усіх штатів, що є набагато вищим, ніж у середньому по країні (50%)."

Каліфорнія не тільки програв Делаверу: у 2000 р. 130 компаній, що мали штаб-квартири у Каліфорнії, були засновані не в Каліфорнії чи Делавері, а в якомусь третьому місці. Натомість, лише 18 компаній вибрали реєстрацію в Каліфорнії, а не в своєму рідному штаті чи Делавері. Частка Каліфорнії у ринку статутів корпорацій знизилася з 5 до 4% у 90-х роках і, вірогідно, буде продовжувати знижуватися в недалекому майбутньому.

Чому Каліфорнія такий поганий гравець на цьому ринку? Як зазначав Центр досліджень обов'язків інвесторів, "Каліфорнія давно була відома своєю підтримкою прав акціонерів і небажанням підкорятися корпоративним інтересам." (Gartman, 2000). Каліфорнія не має законів про запобігання поглинанню, риси, притаманної лише 6 іншим штатам – Алабамі, Алясці, Арканзасу, Монтані, Нью Гемпширу та Західній Вірджинії, – які разом є домівкою для 124 компаній, але штатом реєстрації лише для 39 з них. У 1988 р. комісія Сенату Каліфорнії з корпоративного управління, прав акціонерів та угод з цінними паперами переглянула свій режим поглинання і зробила низку рекомендацій на користь акціонерів. Законодавча влада Каліфорнії миттєво відреагувала на ці рекомендації та схвалила законопроекти, які забезпечували розкриття протоколів про голосування через представника, забороняли використання вимог щодо голосування супербільшості, вимагали подання незалежної думки стосовно чесності при придбанні контрольного пакету акцій керівництвом та забороняли тиск на акціонерів шляхом скупівлі акцій за ціною, нижче ринкової (greentail). Губерна-

тор Дьюкмейджіан підписав усі законопроекти, окрім положення про запобігання тиску на акціонерів (*anti-greenmail*), з огляду на те, що воно є "по суті міждержавним (міжштатовим) ринковим явищем", а отже, краще регулюється на федеральному рівні.

У 1989 р. Каліфорнія пішла далі шляхом внесення змін до свого корпоративного кодексу, згідно з якими від директорів вимагалось діяти не лише "в інтересах корпорації", але й також (чітко) в інтересах "своїх акціонерів" (*Cal. Code. Ann. § 190*). Додаткова умова, підкресливши істотне значення становища "анти-клієнтури", отримала на той час значну увагу з боку адвокатів підприємців Каліфорнії та проілюструвала рівень схильності на бік акціонерів Каліфорнії. Насамкінець, що є, можливо, найбільш важливим, Каліфорнія не ратифікувала "фліповер"² (*flip-over*) "отруйної пігулки" (захисного параграфу статуту проти небажаного поглинання), що є найбільш загальною версією пігулки сьогодні (*Marsh, Finkle and Sonsini, 2001*). Основне трактування корпоративного закону Каліфорнії пропонує, що така пігулка "виглядає такою, що порушує Розділ 203 Кодексу про корпорації Каліфорнії, який забороняє проведення різниці між акціонерами. ...128 компаній переселилися з Каліфорнії, а 9 прибули до Каліфорнії після вступу в силу цих законів" [на дату дослідження у 2001 р.]

(*Subramanian, 2001:52-53*).

Цю тенденцію ілюструє порядок денний та подальші дії, вжиті компанією ESS Technology, Inc. після річних зборів акціонерів за 2005 р., що відбулися 16 червня 2005 р. Одним з питань порядку денного було "схвалення зміни штату реєстрації компанії з Каліфорнії на Делавер". Причини переносу місця знаходження коротко виглядали так:

- більша гнучкість, передбачуваність, гнучкість закону Делаверу та здатність до реагування на корпоративні потреби;
- підвищена здатність корпорацій Делаверу залучати та утримувати кваліфікованих незалежних директорів;
- більше впевненості у компенсації та обмеженні відповідальності для директорів (Заява про довіреність компанії ESST, 2005).

При поясненні першого пункту причин акцент було зроблено на заходи запобігання поглинанню, а саме:

"... Оскільки компанія зараз не знає про будь-які наміри супротивника щодо отримання контролю над компанією, вона вважає, що закон Делаверу більше підходить, ніж закон Каліфорнії для захисту інтересів акціонерів у випадку спроби непередбаченого поглинання" (ESS Technology, 2005:10).

У довіреності це положення було далі розвинуто таким чином:

² Стратегія, застосована американськими корпораціями для розохочування поглинання з боку іншої компанії, коли компанія, яку збирається поглинути інша компанія (покупець), намагається зробити свої акції менш привабливими для покупця. *Flip-over* дозволяє акціонерам купувати акції покупця за зниженою ціною після злиття (прим. перекладача).

"Рада директорів вважає, що намагання непередбаченого поглинання може нанести серйозну шкоду бізнесу та керівництву корпорації, а також може бути несправедливим або невідповідним для корпорації та її акціонерів, тому що:

- торги про поглинання, які не були врегульовані шляхом переговорів, можуть бути сплановані для використання переваги тимчасово знижених курсів акцій;
- торги про поглинання, які не були врегульовані шляхом переговорів, можуть бути сплановані для виключення або мінімізації можливості більш сприятливих конкурентних торгів; та
- торги про поглинання, які не були врегульовані шляхом переговорів, можуть включати придбання лише контрольного пакету акцій корпорації, не даючи можливості всім акціонерам отримати такі ж самі економічні вигоди" (ESS Technology, 2005:13).

Під заголовком "Можливі недоліки" рада визнає можливе утискання прав меншості акціонерів, а саме:

"Незважаючи на одностайну впевненість ради директорів, що пропозиція про реінкорпорацію (повторне заснування) є на користь інтересів компанії ESS California та її акціонерів, треба відзначити, що закон Делаверу критикували з причин, що він не дозволяє меншості акціонерів користатися такими ж матеріальними правами та захистом, що існують у низці інших штатів. Реінкорпорація компанії в штаті Делавер може ускладнити для міноритарних акціонерів вибір директорів та їх вплив на політику компанії. Треба також відмітити, що інтереси ради директорів, керівництва та афілійованих акціонерів можуть не збігатися з інтересами неафілійованих акціонерів..." (ESS Technology, 2005:14).

Чітке читання циркуляру довіреності підтверджує висновки Subramanian, що основним фактором мотивування стосовно перенесення юридичної адреси компанії є здатність вжити заходів запобігання поглинанню. Приклад компанії ESST також підтверджує той факт, що компанії залишають території, які сприяють втручання у права акціонерів.

Реагування Європи на заходи запобігання поглинанню

ЄС давно вже займався питанням поглинання та його наслідками для акціонерів. Починаючи з 1974 р. Роберт Пеннінгтон (Robert Pennington) був призначений переглянути законодавство про поглинання у Європі та написати перший проект директиви для торгів з поглинання. Через 11 років Директива про поглинання була включена до середньострокових завдань "Білої книги" 1985 р. У 1989/1990 роках було підготовлено перший проект пропозиції. Ці перші спроби були більш націлені на "досягнення детальної гармонізації в галузі торгів з поглинання ..." (Європейська комісія, 2002).

У 1996 р. було складено рамкову директиву, яка стала поштовхом до запровадження більшої гнучкості з боку країн-членів стосовно того, що необхідно включати в національне законодавство. Ця пропозиція стала предметом довготривалих переговорів та внесення змін. Під час цих переговорів Комісія проголосила План дій з фінансових послуг (ЄК, 1999), в якому досить чітко сказано, що Директива з поглинання була нагальною важливою для подальшої інтеграції єдиного Європейського ринку та розробки вичерпної політики корпоративного управління (ЄК, 1999). У 2001 р. проект пропозиції був поданий до Європейського Парламенту, але був відхилений рівною кількістю голосів.

Поразка 2001 р. мала кілька причин. Деякі члени Європарламенту відчували, що не було рівних умов для торгів з поглинання через різноманітність структури законодавства про акціонерні товариства та цінні папери в Європі. Це заперечення, зокрема, пішло від членів Європарламенту з Німеччини, 99% яких проголосувало проти пропозиції. Проте були й інші причини. Члени Європарламенту протестували проти недостатнього захисту працівників. Проект Директиви також вимагав, аби Рада залишалася нейтральною під час торгів з поглинання. Інакше кажучи, він забороняв Раді вживати заходів запобігання поглинанню. Це відкрите протиставлення американському підходу. Члени Європарламенту були стурбовані тим, що без гармонізації з американським законом європейські корпорації були б поставлені в конкурентно невігідне становище.

Після провалу ініціативи 2001 р. Комісія призначила робочу групу високого рівня, що складалася з фахівців законодавства про АТ. Стосовно поглинання, групу попросили дослідити три питання: як забезпечити існування підходящих рівних умов в ЄС стосовно однакового ставлення до акціонерів в усіх країнах-членах; що треба визнати "справедливою ціною", яку платять міноритарним акціонерам, і яке право повинен мати основний акціонер, що володіє більшою частиною акцій (понад 50%), для викупу міноритарних акціонерів (ЄК, 2002). Група слідувала двом визначальним принципам: рішення про поглинання є рішеннями акціонерів і капітал, пов'язаний з ризиком, повинен здійснювати контроль.

Стосовно питання забезпечення рівних умов, група рекомендувала:

- **Повне розкриття.** Від зареєстрованих на біржі компаній слід вимагати розкриття повної інформації про структуру їхнього капіталу та управління (окрім тих, що походять з правових норм загального застосування), наприклад, у своїх річних звітах, з переліком деталей та перспектив. Якщо в цій інформації виявляються важливі зміни, зареєстровані на біржі компанії повинні мати постійне зобов'язання розкривати таку інформацію. Розкриття деяких цих елементів вже вимагається згідно з існуючими Директивами: група рекомендує, щоб ці елементи розкривалися та подавалися пов'язаним та узгодженим чином;

- **Нейтралітет правління.** Після оголошення торгів правління компанії, якій робиться пропозиція, не можна дозволяти застосування дій, спрямованих на оголошення торгів з поглинання такими, що не відбулися, на основі дозволу загальних зборів, отриманого перед торгами. Лише після фактичного оголошення торгів і можливості акціонерів оцінити всю відповідну інформацію, їх можна неупереджено попросити вирішити, чи повинно правління оголосити торги з поглинання такими, що не відбулися, чи ні;
- **Правило прориву.** Необхідно запровадити правило, яке дозволяє учаснику торгів прориватися через механізми та структури, визначені в статутах асоціації та відповідних установчих документах з наміром зірвати торги (зробити такими, що не відбулися). Правило слід застосовувати після закінчення торгів з поглинання до усіх пов'язаних із ризиком акцій компанії, де застосовується такий захід успіху з метою чіткого виправдання прориву.

Ці питання були перенесені до Директиви, що зосереджувалася на захисті акціонерів, нейтралітеті правління та встановленні рівних умов (Директива 2004/25/ЄС, прийнята 24.04.2004 р.). Директива встановлювала основні принципи, що лежать в основі правила обов'язкових торгів (ст. 5), визначення справедливої ціни (ст. 5), нейтралітету правління (ст. 9), правила прориву (ст. 11) та права щодо розпродажу та вичавлення (статті 15 та 16). Для розроблення ключових положень:

- **Нейтралітет правління** означає, що правління має отримати схвалення акціонерів перед тим, як вжити заходів щодо оголошення торгів такими, що не відбулися, або, у випадку попереднього дозволу, отримати підтвердження акціонера, що попередньо схвалена дія може все ще мати місце;
- **Правило прориву** надає захист під час та після торгів:
 - Під час торгів не застосовуються обмеження на права голосу (а акції з подвійним або численним правом голосу також підпадають під принцип "одна акція – один голос") на загальних зборах, де було прийнято рішення про захисні заходи, вказані у ст. 9;
 - Як тільки учасник торгів досяг 75% обсягу цінних паперів, що надають право голосу, не застосовуються ніякі обмеження на права голосу (як-от максимальна кількість голосів) або якісь інші надзвичайні права акціонерів (наприклад, призначити чи усунути члена правління). Подвійні чи численні права голосу підпадають під принцип "одна акція – один голос" на перших загальних зборах, проведених після досягнення граничного рівня. На цих зборах успішний учасник торгів має право змінити установчі документи АТ та усунути або призначити членів правління;
- **Права на продаж/вичавлення.** Якщо компанія, що робить пропозицію (продавець), отримує чи має право за догово-

ром отримати 90% чи більше цінних паперів, що мають право голосу, міноритарні акціонери можуть вимагати, щоб продавець купив їх акції (ст. 16). Подібним чином продавець може "вичавити" міноритарних акціонерів шляхом примусу продати свої цінні папери (ст. 15).

Директива не відзеркалює рекомендації робочої групи високого рівня. Три значущі різновиди рекомендацій Звіту про поглинання відображені у Директиві.

На додаток до положень запобігання поглинанню, що містяться в установчих документах компанії, Директива також охоплює договірні домовленості. Будь-які обмеження на передачу цінних паперів, передбачені договорами між компанією, якій робиться пропозиція, та власниками цінних паперів або між власниками цінних паперів компанії, якій робиться пропозиція, зроблені після прийняття Директиви, не застосовуються до продавця протягом часу прийняття пропозиції. В цьому сенсі охоплення Директиви більш широке, ніж передбачене робочою групою високого рівня.

Коли права акціонерів обмежуються згідно з Директивою, необхідно сплачувати компенсацію постраждалим акціонерам за будь-які збитки, понесені в результаті обмеження їх прав.

Золоті акції, що їх тримають країни-члени в компаніях, яким робиться пропозиція, звільняються від обмежень прав, передбачених Директивою.

Включення договірних домовленостей є позитивним кроком, оскільки націлює законодавчі та договірні положення на одні й ті самі результати на рівній основі. Однак останні дві зміни повинні розглядатися як негативні. Директива встановлює право на компенсацію, але залишає на розсуд країн-членів визначення характеру відшкодування. Робоча група високого рівня рекомендувала не виплачувати компенсацію за тимчасове обмеження прав акціонерів, щоб не підривати мети встановлення рівних можливостей через процес торгів. Встановлення справедливої основи для компенсації буде ненадійною і може призвести до дуже нерівноправних постанов країн-членів. Так само звільнення золотих акцій від обмежень прав створює несправедливість серед акціонерів і ставить державну власність на акції в привілейоване становище. Це порушує принцип рівного поводження з акціонерами.

Більш осудливим відходом від рекомендацій робочої групи високого рівня стало намагання зробити положення про нейтралітет правління та прорив такими, що дозволяють країнам-членам відмовитися від опціону. Однак, якщо країна-член вирішила відмовитися, вона все ж повинна надати будь-якій компанії, що має зареєстрований офіс у цій країні, можливість застосовувати правила нейтралітету та прориву. Це рішення приймається загальними зборами акціонерів і може бути анульоване таким же чином. Якщо країна-член вирішує брати участь, ці положення застосовуються усіма компаніями, що мають за-

реєстрований офіс у даній країні-члені. Компанії, що застосовують ці положення, можуть бути звільнені від них, якщо вони беруть участь у торгах з учасником, який не застосовує ті самі статті, що вони (правило взаємності).

Звіт робочої групи високого рівня рішуче підтримав прийняття рішення акціонером, коли подана пропозиція про заповігання поглинанню. Натомість у США значно поважається керівництво. В той час, як рішення про прийняття пропозиції покладається на акціонерів, рада може потім відійти від цього рішення. Крім того, значні повноваження, надані раді у вжитті заходів протидії зусиллям сумлінного учасника торгів перед та під час продовження пропозиції, прямо суперечили б принципам, що лежать в основі Директиви. Окрім цього, кінцевий результат не відрізняється суттєво між Європою та США. Директива зважає на думку країн-членів стосовно вибору ключових положень Директиви. Це може викликати радикально відмінні стратегії втілення країнами-членами, і тому надає можливість компаніям змінювати місце реєстрації (переносити доміцилій) таким самим чином, що й у США.

Висновок

Поступово американським компаніям вдалося ізолювати керівництво від впливу акціонерів. У цій статті висвітлено кумулятивне голосування та заходи запобігання поглинанню як дві сфери успішної роботи керівництва з мінімізації зовнішнього впливу. Кумулятивне голосування було вилучене з широкого вжитку корпоративної культури США. Крім того, існуючі компанії мають тенденцію переїжджати або засновуватися у тих місцях, де надається сприятлива підтримка заходам запобігання поглинанню.

Дослідження підтверджують гіпотезу про те, що вартість компанії знижується, коли вони переїжджають до штатів, які підтримують заходи запобігання поглинанню, а агентські витрати керівництва зростають. Одним із заходів опосередкованої підтримки цієї гіпотези є оцінка рівня компенсації адміністрації з року в рік. Вище керівництво американських компаній володіло або мало право на торгівлю 2% сукупного акціонерного капіталу відкритих акціонерних компаній у 1992 р. У 2000 р. керівництво володіло або мало право на торгівлю 13% акціонерного капіталу відкритих акціонерних компаній (приголомшуюче зростання на 11%). Роберт Монкс (Robert Monks) охарактеризував цю зміну як 10%-ий річний податок на акціонерів (Bebchuk, 2003a:17). Це збігається зі зростаючою можливістю керівництва сховатися від намагань поглинання. Навіть зі скандалами, що охопили корпоративне середовище США за останні п'ять років, реформи зосереджувалися на підвищених зобов'язаннях розкриття та зростаючій ролі незалежних директорів. Право акціонерів втручатися залишається незмінним.

В Європі звіт Вінтера (the Winter Report) наголосив на принципі прийняття рішення акціонерами стосовно поглинання. Однак Директива про поглинання не виконала цих завдань, дозволивши країнам-членам відмовлятися від найбільш фундаментального захисту проти втручання керівництва. До того ж вимога компенсації акціонерам, чії права обмежені під час торгів з поглинання, навряд чи дозволить країнам-членам погодитися з цими вимогами. Нездатність обумовити компенсаційну методологію на рівні ЄС також зробить внесок у відмінну нормотворчість країн-членів. Таким чином, в той час як ЄС на рівні політики підтримує більш значущу роль акціонерів у рішеннях, що впливають на основи корпорації, гнучкість країн-членів, надана їм Директивою, може перевтілитися у корпорації, що займаються зміною доміцілью у країнах-членах, аналогічно досвіду зміни доміцілью у США.

Список літератури

- Baum, T. (2000). *General Meetings in Listed Companies – New Challenges and Opportunities*. Presented at the OECD conference on Company Law Reform in OECD Countries, A Comparative Outlook of Current Trends, Sweden.
- Bebchuk, L., Coates, J.C., and Subramanian, G. (2001), *The Effect of Takeover Defenses on Bid Outcomes & Bid Incidence* (Working Paper, February 2001).
- Bebchuk, L. (ed.) (2003a). *Symposium on Corporate Elections*, John M. Olin Center for Law, Economics and Business, <http://ssrn.com/abstract=471640>.
- Bebchuk, L. (2003b). *Why Firms Adopt Anti-Takeover Arrangements*, University of Pennsylvania Law Review, Vol. 152:713 – 753.
- Bertrand, M. and Mullainathan, S. (1999). *Corporate Governance and Executive Pay: Evidence from Takeover Legislation*, (MIT Working Paper).
- Bertrand, M. and Mullainathan, S. (2000). *Enjoying the Quiet Life? Managerial Behavior Following Anti-Takeover Legislation*, (MIT Working Paper).
- Black, B.S, Kraakman, R. and Tarrasova, A.S. (1998). *Guide to Russian Law on Joint Stock Companies*, Kluwer Law International.
- *Canada Business Corporations Act*, R.S., 1985.
- *Directive 2004/25/EC of the European Parliament and of the Council of 21 April 2004 on takeover bids*.
- ESS Technology Inc. (2005). *Proxy Statement for Annual Meeting of Shareholders to be held June 16, 2005*, <http://www.esst.com/IR/sec.shtm>.
- European Commission (1999), *Implementing the Framework for the Financial Markets: Action Plan*, COM (1999) 232.

- European Commission (2002). *Report of the High Level Group of Company Law Experts on Issues Related to Takeover Bids*, (The Takeover Report).
- Garvey, G. and Hanka, G (1999). *Capital Structure and Corporate Control: The Effect of Takeover Statutes on Firm Leverage*, 84 J. Fin. 519.
- Gordon, J. N. (1994). *Institutions as Relational Investors: A New Look at Cumulative Voting*, 94 Columbia Law Review 124.
- IRRC (2003). *Corporate Governance Service 2003 Background Report F: Confidential and Cumulative Voting*.
- Maassen, G. and Brown, D (2005). *The Election of Directors with Cumulative Voting* – RSM Erasmus University.
- Subramanian, G. (2001). *The Influence of Anti-Takeover Statutes on Incorporation Choice: Evidence on the "Race" Debate and Anti-Takeover Overreaching, Negotiations, Organizations and Markets Research Papers*, <http://papers.ssrn.com/abstract=292679>.
- Telus Corporation (2005). *Notice of Annual and Special Meeting and Class Meetings Information Circular*, <http://about.telus.com/investors/reports.html>.

Корпоративні конфлікти: поняття, види, правові механізми попередження і розв'язання

Корпоративні конфлікти – відносно нове поняття в сучасному українському правознавстві та законодавстві, поява якого зумовлена широким використанням господарських організацій корпоративного типу, насамперед господарських товариств. Такі конфлікти виникають між суб'єктами корпоративних відносин, що зумовлює необхідність визначення змісту цих понять.

Корпоративні відносини виникають у результаті взаємодії інтересів (публічних і приватних) різних категорій учасників таких відносин:

(а) на етапі створення товариства – інтересів (зазвичай приватних) засновників, підписчиків на акції та третіх осіб, з якими засновники встановлюють відносини для реалізації положень укладеного між ними договору про створення товариства, а також публічних інтересів в особі уповноважених органів держави при здійсненні державної реєстрації товариства, проведенні відкритої підписки на акції, ліцензування, патентування тощо;

(б) в процесі функціонування товариства – інтересів товариства, що діє в особі його органів чи уповноважених на ведення справ товариства учасників та інтересів останніх, а також інтересів кредиторів, облігаціонерів, найманих працівників, споживачів товариства, і публічних інтересів – суспільних, державних, регіональних;

(в) на етапі припинення товариства шляхом ліквідації або реорганізації – приватних інтересів (учасників, товариства, його правонаступників, кредиторів), публічних інтересів – щодо забезпечення товариством покриття заборгованості перед кредиторами відповідно до встановленої законом черговості.

У створенні господарського товариства, його функціонуванні, припиненні шляхом реорганізації чи ліквідації прямо або опосередковано беруть участь різні категорії (в тому числі вищезгадані) осіб з власними інтересами. Хоча останні можуть не збігатися, конкурувати, однак це не означає відсутність у зазначених осіб спільних інтересів, що об'єднують їх як учасників корпоративних відносин.

¹ У відкритому акціонерному товаристві відповідно до Закону України "Про господарські товариства" [4 – п. "е" ст. 36] це питання вирішується на установчих зборах. (У квадратних дужках цифра перед тире означає номер джерела в списку літератури, що розміщено в кінці статті, а цифра після тире – номер статті або сторінки).

На етапі створення засновників згуртовує спільна мета – виконання необхідних підготовчих дій щодо створення господарського товариства певних параметрів з метою отримання в подальшому прибутку від його діяльності, а також (у разі включення відповідних положень в установчий документ товариства відповідно до встановленого порядку) – і привілеїв за вкладені зусилля по заснуванню товариства¹. Однак на цьому етапі інтереси засновників можуть не збігатися з інтересами третіх осіб, у відносини з якими вони вступають, аби створити товариство. До таких осіб належать: підписчики акцій (при створенні відкритого акціонерного товариства); банк, у якому відкривається рахунок для внесення коштів на сплату вкладів засновників та підписчиків; аудитор, який має перевірити фінансову спроможність юридичної особи-засновника відкритого акціонерного товариства сплатити свій вклад; власник приміщення, що орендується для проведення підписки та установчих зборів товариства, а також інші особи.

Найбільш складна система інтересів формується після державної реєстрації господарського товариства, якою завершується його створення. В товаристві, так би мовити, під одним дахом змушені "уживатися" інтереси різних осіб, їх груп – засновників, учасників, самого товариства, посадових осіб його органів (виконавчого, контрольного), найманих працівників. Не слід обминати й інтереси споживачів продукції (робіт, послуг), що виробляється товариством, кредиторів останнього, держави, територіальної громади за місцем знаходження товариства. Названі особи (їх групи) можуть мати свої особливі інтереси, однак в одному вони зазвичай солідарні. Це стосується успішної діяльності товариства, що забезпечує учасникам останнього отримання високих та стабільних дивідендів, працівникам – заробітну плату і матеріальне заохочення їх праці, посадовим особам органів товариства – гідну оцінку їх професіоналізму, споживачам – якісну і за доступними цінами продукцію (роботи, послуги), кредиторам – своєчасне і повне погашення заборгованості, державі та територіальній громаді – дотримання вимог природоохоронного, антимонопольного та іншого законодавства, стабільне надходження податків та інших обов'язкових платежів і як результат – отримання малозахищеними верствами населення (пенсіонерами, малозабезпеченими, багатодітними, інвалідами тощо) відповідних виплат з фондів, що формуються за рахунок зазначених платежів.

Водночас згадані категорії осіб можуть мати свої особливі інтереси щодо товариства. Так, інтереси учасників на отримання високих дивідендів не завжди відповідають інтересам кредиторів товариства, заінтересованих у збільшенні його майнової бази, за рахунок якої задовольняються їх інтереси; спрямування прибутку на виплату дивідендів замість вкладення у виробництво не забезпечує вдосконалення, модернізації чи розширення виробництва і відповідно – поповнення майна товариства. Інтереси посадових осіб органів товариства щодо використання

свого службового становища в товаристві у власних цілях суперечать корпоративним інтересам – як загальному (самого товариства), так і індивідуальним (основної маси учасників товариства, зацікавлених в сумлінному виконанні зазначеними особами своїх посадових обов'язків – діяти в інтересах товариства та його учасників).

Численність суб'єктів корпоративних відносин, наявність у них не лише спільних, а й відмінних інтересів, що взаємодіють між собою, свідчить про певну систему інтересів, яка віддзеркалює зв'язки та залежності між ними (певну структуру інтересів). Ця система передбачає наявність стрижня, який забезпечує її функціонування як єдиного цілого. Таким стрижнем є **корпоративний інтерес** (інтереси).

Перш ніж визначити природу цього інтересу, слід зупинитися на питанні пріоритету певних видів інтересів (приватних чи публічних) у господарському товаристві попри необхідність їх збалансованого врахування для забезпечення максимально корисного результату через співпрацю, взаємодію, взаємодоповнення цих інтересів.

Інтереси згаданих категорій осіб умовно можна поділити на приватні і публічні (хоч у чистому вигляді перші й другі зазвичай не існують, а їх забезпечення можливе лише за умови встановлення та збереження балансу між ними)².

Приватними інтересами слід визнати інтереси самого господарського товариства як суб'єкта підприємницької діяльності (крім випадків його створення державою або територіальною громадою для задоволення певних суспільних потреб, що зумовлює підпорядкування його відповідній категорії публічних інтересів), інтереси окремих осіб (засновника, учасника/акціонера, посадової особи товариства, кредитора, найманого працівника), їх груп (всіх або певної частини засновників, учасників/акціонерів, у тому числі кваліфікованої їх меншості), трудового колективу (колективу найманих працівників) товариства, кредиторів останнього (у разі їх об'єднання з певною метою, що може мати місце в процесі судового провадження у справі про визнання товариства банкрутом, у тому числі при застосуванні судових процедур санації, мирової угоди [5 – статті 16, 17, 21, 35]).

До *публічних інтересів* належать:

(а) інтереси суспільства щодо встановлення та підтримання державою такого правопорядку в господарській сфері країни, за якого відбувалося б, з одного боку, стимулювання приватної ініціативи (інтересів) засновників (учасників), самих господарських товариств з метою задоволення потреб суспільства у певних товарах, роботах і послугах, а з іншого – забезпечувалися механізми протидії негативним проявам такої ініціативи та задоволення приватних інтересів за рахунок ігнорування чи грубого порушення законних інтересів інших осіб, їх соціумів;

(б) інтереси держави щодо виконання засновниками та товариством встановленого законом порядку дій при створенні та

² Докладніше щодо цього питання див. [15].

функціонуванні товариства, в тому числі проведення державної реєстрації товариства, сплата податків, інших обов'язкових платежів тощо;

(в) територіальної громади щодо дотримання товариством екологічної безпеки виробництва, сплати місцевих податків та зборів, забезпечення населення робочими місцями тощо;

(г) потенційних облігаціонерів, акціонерів (підписчиків на акції), кредиторів товариства – щодо дотримання їх законних інтересів при розміщенні облігацій та акцій, виконанні товариством своїх зобов'язань;

(д) найбільш незахищених категорій названих осіб, які власними силами не спроможні захистити свої інтереси (дрібні акціонери, залежні/дочірні підприємства).

Питання пріоритету певної категорії інтересів (приватних чи публічних) в корпоративних відносинах є дискусійним. Одні дослідники (прихильники теорії власників акцій [23 – с. 98]) висловлюються на користь домінування приватних інтересів засновників та учасників щодо створення та вирішення основних питань діяльності і долі товариства, включаючи його реорганізацію та ліквідацію. Справді, приватна ініціатива відіграє в цьому важливу роль, однак сама по собі без врахування публічних інтересів (насамперед споживачів щодо цінності для них результатів діяльності товариства – продукції, робіт, послуг) в кінцевому підсумку приречена на невдачу. В цих відносинах або опосередковано присутні (віддзеркалені) не лише інтереси зазначених осіб (засновників, учасників), а й самого господарського товариства, яке діє через свої органи та посадових осіб (об'єднання капіталів) або через уповноважених учасників (персональні товариства), використовуючи працю найманих працівників, залучаючи кошти облігаціонерів, а також на договірних засадах майно, роботи, послуги третіх осіб. Значну роль відіграють й інтереси держави як організатора господарського життя в країні, територіальної громади, в межах якої діє товариство, учасників економічної конкуренції тощо.

У господарських товариствах класичного типу зазвичай домінують спільні приватні інтереси колективу учасників або їх більшості, що, як правило, збігаються із загальним корпоративним інтересом; у господарських товариствах однієї особи – інтерес засновника товариства та його єдиного учасника. У разі ж, якщо при реалізації приватних інтересів засновників, учасників, самого товариства зачіпаються публічні інтереси, зазвичай діє пріоритет останніх. Так, товариство має підпорядковуватися нормам законодавства про захист економічної конкуренції [6; 8], встановленому порядку випуску цінних паперів [9 – статті 28-38], вимог щодо врахування інтересів кредиторів під час зміни статутного фонду [4 – ст. 16], реорганізації та ліквідації товариства [4 – статті 20, 21; 2 – статті 105, 111-112] та ін. Приватні інтереси товариства на основний план виходять лише за умови дотримання ним усіх вимог законодавства щодо його

діяльності і відповідно – здійснення ним діяльності з врахуванням публічних інтересів.

Питання пріоритету тієї чи іншої категорії інтересів слід розглядати з врахуванням видів правовідносин (*внутрішніх*, що виникають всередині товариства, чи *зовнішніх*, які складаються між товариством та іншими особами, не пов'язаними з товариством відносинами членства/участі), до складу яких (як елементи змісту) вони належать.

У зв'язку з тим, що господарські товариства в класичному їх варіанті, є організаціями корпоративного типу, в них домінує своєрідний інтерес, що, з одного боку, є віддзеркаленням інтересів всіх або більшості засновників та учасників товариства (груповим інтересом), а з іншого – інтересів однієї особи – товариства. Однак інтерес товариства не можна беззастережно отожднювати з інтересами його засновників та учасників. Товариство як суб'єкт господарювання зацікавлено в збільшенні своєї майнової бази, що необхідно для розширення виробництва, його модернізації, запровадження новітніх технологій тощо. Відтак інтересові товариства відповідатиме спрямування всього прибутку, що залишається в його розпорядженні після сплати податків та зборів, на поповнення відповідних фондів.

Водночас учасники товариства можуть бути зацікавлені переважно у спрямуванні прибутку на виплату дивідендів. Зазначена обставина свідчить про необхідність розмежовувати інтереси учасників товариства і інтереси товариства як самостійного суб'єкта господарських правовідносин. Користуючись запровадженим ще римськими юристами поняттям корпорації як організації – юридичної особи, інтереси товариства можна іменувати загальнокорпоративними, як це пропонується Г. Л. Осокіною [18 – с. 91]. Саме врахування цих інтересів гарантує ефективну діяльність господарського товариства. Однак принцип ведення справ товариства спрямований на забезпечення інтересів більшості (групових чи навіть інтересів окремого учасника), оскільки рішення в об'єднаннях капіталів (АТ, ТОВ, ТДВ) приймаються зазвичай більшістю голосів [4 – ст. 42, ч. 2 ст. 59, ст. 65] (нею може володіти одна особа – власник контрольного пакету акцій або відповідної частки в статутному фонді товариства), а в персональних товариствах (ПТ, КТ) – уповноваженими учасниками, які діють відповідно до положень засновницького договору та довіреності учасників, що делегували їм відповідні повноваження [4 – статті 67, 68, ч. 1 ст. 76, ст. 77; 2 – статті 122, 136].

Відмінність інтересів товариства (*загальнокорпоративних*) від інтересів його учасників (*індивідуальнокорпоративних*) зумовлює необхідність розв'язання питання вибору тієї чи іншої категорії інтересу в випадках їх колізії. Якщо при голосуванні на загальних зборах (в об'єднанні капіталів) чи веденні справ персонального товариства над всіма учасниками домінує колективний інтерес (більшості³ чи всіх учасників⁴), то інакше стоїть питання у разі виконання посадовими особами органів товариства

³ Як правило, в об'єднаннях капіталів [4 – ст. 42, ч. 1 ст. 44; ч. 2 ст. 59; ч. 1 ст. 60].

⁴ У повному товаристві, якщо всі його учасники спільно ведуть справи товариства.

чи уповноваженими учасниками своїх повноважень: наявність вираженої в установленому порядку волі більшості (в установчому документі товариства, рішеннях загальних зборів) покладає на них обов'язок дотримуватися інтересів більшості навіть у разі несприятливих наслідків для товариства; в протилежному випадку (за відсутності зафіксованої у відповідній формі волі більшості) визначальними мають бути інтереси товариства (загальнокорпоративні інтереси).

Проблема співвідношення загального та індивідуального корпоративних інтересів, якщо носієм останнього (індивідуального) є власник контрольного пакету акцій або відповідної частки в статутному фонді товариства-об'єднання капіталів, постає у разі завдання шкоди товариству впливом такого акціонера (учасника) в процесі реалізації ним права на участь в управлінні товариством. Вирішальний вплив такої особи на товариство (завдяки більшості голосів у загальних зборах і відповідно – можливості формувати з своїх представників чи прихильників виконавчий та контрольні органи) дозволяє цілком легальним шляхом ігнорувати інтереси решти акціонерів (учасників) і самого товариства, що не відповідає інтересам суспільства, зацікавленого в цивілізованих правилах господарювання. Віддзеркаленням цих інтересів (суспільних) є зафіксоване в ч. 4 ст. 13 Конституції України положення щодо забезпечення державою соціальної спрямованості вітчизняної економіки. Вирішення цієї проблеми можливе лише у разі застосування комплексу правових засобів (покладення на особу – фізичну або юридичну, яка контролює товариство, обов'язку відшкодування заподіяних з її вини товариству збитків, а також субсидіарної відповідальності за зобов'язаннями товариства у разі визнання останнього банкрутом з вини контролюючого учасника⁵; запровадження низки прав учасника товариства, що вперше були започатковані правом США: право на незгоду, право на подання непрямих позовів, право на подання колективних позовів [12; 24 – с. 75-81; 26].

У зовнішніх відносинах інтереси товариства можуть не збігатися з інтересами третіх осіб. При цьому домінує законний інтерес, що зазвичай відповідає публічним інтересам (щодо дотримання встановленого державою правопорядку у сфері господарювання). У випадках наявності законних інтересів у обох учасників правовідносин – товариства і третьої особи (що може мати місце, скажімо, у разі їх участі в торгах чи конкурсі), домінуючим є інтерес іншого учасника відносин, з ініціативи якого вони виникли (організатора торгів/конкурсу).

У соціумах (соціальних групах різного рівня – від суспільства до маленьких його осередків, до яких належать господарські товариства) діє пріоритет інтересів більшості, на що свого часу вказував Рудольф фон Ієринг [16 – с. 221, 224, 227, 371]. Саме це забезпечує консолідацію певної соціальної групи і формування її інтересу як цілісного утворення (соціальної системи). Відтак ієрархія інтересів у процесі створення, функціону-

вання та припинення діяльності господарських товариств матиме такий вигляд:

- на першому місці – сформовані з урахуванням найбільш типових інтересів різних соціальних груп публічні інтереси (насамперед, щодо дотримання встановленого державою порядку створення, функціонування та припинення діяльності господарських товариств як суб'єктів господарських відносин);
- на другому місці – приватні колективні (групові) інтереси (колективу учасників товариства, їх більшості), що значною мірою віддзеркалюється в загальнокорпоративному інтересі;
- на третьому – приватні інтереси окремих учасників корпоративних відносин (індивідуальні корпоративні інтереси).

Слід, однак, зазначити, що ця схема значною мірою умовна, з нею можна погодитися з деяким застереженнями, оскільки: а) публічні інтереси значною мірою віддзеркалюють типові приватні (групові, особисті) інтереси учасників корпоративних відносин, а приватні – інтереси більшості (групи, суспільства, держави, територіальної громади); б) в ряді випадків збігаються різні категорії інтересів: колективні (колективу учасників товариства) з інтересами самого товариства; публічні (щодо захисту інтересів підписчиків на акції, дрібних акціонерів, потенційних кредиторів) з груповими – інтересами меншості товариства та особистими – інтересами окремих дрібних акціонерів; в) у разі колізії законних інтересів з незаконними останні мають відкидатися як такі, що не мають правового захисту.

Господарське товариство – це складна соціальна система з багатьма елементами, підсистемами, однією з яких (і, на наш погляд, вирішальною) є підсистема інтересів. Носіями останніх є учасники (безпосередні та опосередковані) не лише самої системи господарського товариства з притаманними їм різними рольовими функціями (засновники, учасники, акціонери, посадові особи, наймані працівники, облігаціонери), а й учасники (представники), елементи, системи і підсистеми оточуючого товариства середовища (кредитори, контрагенти, споживачі, органи господарського управління та контролю, державно-організоване суспільство і навіть міжнародна економічна система). Збалансоване врахування всіх видів інтересів, хоч і є вирішальною умовою оптимальності системи господарського товариства, однак не спроможне подолати всі неузгодженості між цими інтересами, навіть шляхом численних компромісів. Відтак конфлікти в господарському товаристві, як і в будь-якій соціальній системі, – звичайне явище, що може не лише спонукати до вдосконалення діяльності товариства (якщо їх вчасно виявляти, аналізувати та вживати відповідних заходів щодо усунення причин негараздів), але й вплинути деструктивно на систему товариства, його зв'язки з оточуючим середовищем (у разі незастосування попереджувальних та дестабілізуючих конфлікти заходів).

⁶ Останній формується з врахуванням тією чи іншою мірою типових інтересів споживачів, працівників, контрагентів таких підприємств.

Значна кількість конфліктів у сфері господарювання пов'язана з найбільш численними представниками організацій ринкового типу – господарськими товариствами, від ефективності діяльності яких значною мірою залежить стан вітчизняної економіки. На відміну від традиційних для планово-розподільчої економіки державних унітарних підприємств, що діяли в державних інтересах⁶, господарські товариства створюються та функціонують в інтересах різних категорій осіб і, насамперед, їх засновників і учасників, що вступають у корпоративні відносини нерідко з різними цілями, в процесі досягнення яких існує значна ймовірність виникнення корпоративних конфліктів, про що свідчать численні випадки осукчування переддлатників акцій, дрібних акціонерів, кредиторів, довіритель тощо з боку несумлінних засновників, посадових осіб господарських організацій типу МММ в Москві чи акціонерного товариства "Меркурій" в Києві, а також більшості створених по всій Україні в середині 90-х років минулого століття довірчих товариств. Значена обставина обумовлює дослідження природи подібних конфліктів з метою напрацювання засобів щодо їх попередження та розв'язання, а також управління ними з метою зменшення негативних наслідків та використання позитивних рис подібних конфліктів.

Конфлікти можуть виникати між учасниками різних правовідносин – трудових, цивільних, процесуальних, господарських та ін. Нерідко вони виникають поза правовою сферою, але набувають юридичного забарвлення в результаті застосування правових механізмів їх розв'язання. Юридизація неправових конфліктів правознавцями розглядається навіть як гарантія цивілізованого (без застосування сили, обману тощо) їх розв'язання [25].

У господарських правовідносинах конфлікти мають особливе забарвлення, оскільки їх перебіг істотно може відбиватися, з одного боку, на стані економіки країни в цілому, а з іншого – зачіпати інтереси окремих учасників господарських правовідносин або їх груп.

Конфлікти інтересів часто-густо трапляються і між самими учасниками товариства, їх групами. Найчастіше такі конфлікти виникають між більшістю та меншістю учасників через різні можливості впливу на товариство та реалізації своїх інтересів, особливої гостроти набуваючи в акціонерному товаристві через велику кількість акціонерів з різним ступенем впливу на прийняття загальними зборами (а відтак – й іншими органами, що формуються зборами) юридично значущих рішень. До більшості може належати навіть один акціонер – власник контрольного пакету акцій завдяки діючим в АТ принципам: голосування на загальних зборах (одна акція – один голос), визнання зборів повноважними за присутності акціонерів, що володіють більшістю (понад 60%) голосів, прийняття рішень загальними зборами (простою чи кваліфікованою більшістю голосів присутніх акціонерів).

За відсутності в законодавстві універсальних (а не лише щодо контролюючого підприємства) положень про субсидіарну відповідальність власника контрольного пакета акцій (відповідної частки в статутному фонді) у разі завдання товариству шкоди через прийняття під його впливом неефективних або навіть шкідливих для товариства рішень конфлікти між більшістю і меншістю можуть зумовити у кризові явища в економіці і соціально-політичному житті країни, як це мало місце в Албанії. Про соціальну відповідальність у сфері вітчизняного підприємництва як ознаки цивілізованості ринкової економіки [21] поки що можна говорити як про бажане майбуття, а не про реальну дійсність. Дрібні ж акціонери українським законодавцем позбавлені реальних шансів впливати на діяльність товариства, у тому числі подавати в інтересах товариства позови, що в літературі іменуються по-різному: непрямі чи похідні позови [12; 24 – с. 75-80; 26;] або (як пропонує опонент застосування такої назви щодо позовів акціонерів Г. Л. Осокіна [18 – с. 89-106]) – різновид корпоративних позовів. Лише об'єднавшись з собі подібними з метою утворення кваліфікованої меншості, дрібні акціонери отримують права меншості: вносити до порядку денного загальних зборів пропозиції, що мають обов'язково враховуватися; вимагати проведення позачергових ревізій; контролювати реєстрацію акціонерів (їх представників), що прибули для участі в загальних зборах; вимагати у правління скликання позачергових загальних зборів товариства, а якщо така вимога не виконана протягом встановленого законом терміну – самим скликати такі збори [4 – ч. 4 ст. 41, ч. 2 ст. 43, ч. 4 ст. 45, ч. 3 ст. 49]. Подібні ситуації свідчать про конфлікт між посадовими особами та акціонерами, що сформувавши меншість і змушені докласти відповідних майнових та організаційних зусиль для захисту своїх інтересів. Відтак на практиці правами меншості користуються зазвичай власники крупних пакетів акцій⁷, а дрібним акціонерам бракує організованості через особисті конфлікти (треба об'єднатися з собі подібними і скликати загальні збори, але не хочеться мати клопоту), що ускладнюється розпорощеністю акціонерів, наявністю у частини з них подвійного статусу (акціонер-посадова особа товариства чи акціонер-працівник товариства) тощо.

Недарма традиційна для будь-якої соціальної системи, в тому числі господарського товариства, проблема конфлікту особливої актуальності набула з появою акціонерних товариств. Численні зловживання з боку засновників, що нерідко започатковували АТ для нагромадження та використання капіталу у власних інтересах всупереч сподіванням численних підписчиків акцій отримати від цього обіцяні високі дивіденди, були характерними для акціонерної справи з самих ранніх етапів її розвитку в більшості країн світу (Л. Петражицький, досліджуючи акціонерну справу в своєрідному ракурсі – з урахуванням психології засновників, акціонерів, посадових осіб акціонерних товариств – віднайшов закономірність чергувань "оптимістичної тенденції"

⁷ Про це свідчать опубліковані повідомлення про скликання загальних зборів акціонерів [27].

в акціонерній справі, що супроводжується численними зловживаннями за рахунок притаманному більшості людей бажанням отримати більше матеріальних благ/грошей без значних зусиль, та "песимістичної тенденції", дія якої проявляється в скептичному ставленні потенційних акціонерів до рекламних закликів засновників та посадових осіб АТ підписатися на акції [19 – с. 2-7, 34, 99-103 та ін.]).

Злободенність зазначеної проблеми в Україні та інших країнах перехідної економіки зумовлена численними конфліктами, що виникають у господарських товариствах через *недостатню увагу законодавця* до вдосконалення правового становища і самих товариств, і їх учасників, а також до запровадження нових правових механізмів, спрямованих на збалансування інтересів більшості і меншості в товаристві (включаючи й дрібних акціонерів, учасників з незначною за розміром часткою), запобігання корпоративним конфліктам та їх розв'язання. Нагромаджений значний вітчизняний досвід (в більшості, на жаль, негативний, що також можна використати для попередження в майбутньому подібних помилок і прорахунків) регулювання корпоративних відносин, врахування зарубіжного досвіду з використанням системного, евристичного підходів, процесного аналізу дозволить віднайти (обрати) оптимальні шляхи регулювання цих відносин.

Конфлікти, що виникають у системі господарського товариства, попри їх різноманітність, мають спільні риси, а саме: виникають між учасниками корпоративних відносин – носіями корпоративних інтересів, що дозволяє говорити про особливий їх різновид – корпоративні конфлікти.

Несхвальне ставлення до проблеми конфліктів за планово-розподільчої економіки, новизна корпоративних відносин та зумовлений цим досить скромний (порівняно з країнами традиційно розвинених ринкових відносин) досвід їх правового регулювання пояснюють відсутність комплексних правових досліджень цієї проблеми на теренах СНД, хоч окремі питання, пов'язані з розв'язанням спірних ситуацій всередині або за участю господарських товариств, розглядалися авторами, що спеціалізуються на дослідженні корпоративних відносин в акціонерних товариствах або правовому становищі господарських організацій корпоративного типу.

У деяких працях вітчизняних авторів, які в основному керуються зарубіжним (американським, зокрема [28 – Р. 1405]) та міжнародним досвідом [17], а також в розроблених з урахуванням цього досвіду Принципах корпоративного управління [10 – п. 3.3.2] навіть дається визначення корпоративного конфлікту, сфера виникнення якого, однак, обмежується лише акціонерним товариством, а його суб'єктний склад – акціонерами та посадовими особами такого товариства [20; 22; 10 – п. 3.3.2]. З подібним вузьким поняттям корпоративного конфлікту важко погодитися, навіть з урахуванням особливого значення акціонерної форми господарювання. Корпоративним (у широ-

кому розумінні) слід визнати конфлікт, що виникає між учасниками корпоративних відносин і безпосередньо пов'язаний з корпоративними інтересами.

Складовими корпоративного конфлікту в системі господарського товариства є:

- його суб'єкти (учасники корпоративних відносин) – носії загальнокорпоративних або індивідуальнокорпоративних інтересів;
- об'єкт – те благо, на досягнення якого спрямовані інтереси суб'єктів конфлікту. Ним може бути як матеріальне (майно товариства, його прибуток, в тому числі у формі дивідендів), так і нематеріальне благо (участь в управлінні справами товариства, забезпечення контролю за діяльністю товариства, використання можливостей товариства – договірних зв'язків, інсайдерської інформації тощо);
- причини конфлікту (ті обставини, що викликали появу конфліктної ситуації). Ними можуть бути: 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 (включаючи колізію між загальним корпоративним інтересом та індивідуальним) чи (б) прогалина в правовому регулюванні (відсутність чи недосконалість правових механізмів попередження та розв'язання корпоративних конфліктів), а також правовий нігілізм, низький рівень виконавської дисципліни в системі товариства, помилкове уявлення про обов'язки посадової особи тощо;
- правові наслідки, що породжуються конфліктом. Зазвичай це порушення (або загроза порушення) прав та законних інтересів учасника/учасників конфлікту та/або публічних інтересів. Негативні наслідки корпоративних конфліктів можуть проявлятися також у зменшенні майнової бази товариства (як результат сплати ним штрафних санкцій за порушення посадовою особою чи працівником товариства покладених на неї/нього обов'язків щодо забезпечення належного виконання договірних зобов'язань, платіжної дисципліни у сфері оподаткування, дотримання пожежної, санітарної, екологічної безпеки виробництва тощо або як результат укладення товариством угоди на користь його учасника, посадової особи товариства чи пов'язаних з ними осіб з ігноруванням загального корпоративного інтересу та індивідуальних корпоративних інтересів його учасників).

Отже, **корпоративним конфліктом** слід визнати будь-який конфлікт, що виникає між учасниками корпоративних відносин, спричиняючи для них (котрогось з учасників відносин) негативні наслідки або створюючи реальну загрозу їх настання, в тому числі

порушення їх прав та законних інтересів (включаючи корпоративні інтереси), або створюючи загрозу такого порушення.

Конфлікт між учасниками корпоративних відносин може відіграти і позитивну роль: виявити прогалини в регулюванні корпоративних відносин та усунути ці прогалини шляхом прийняття відповідного локального (корпоративного) нормативного акта чи внесенням відповідних доповнень в установчий та/або внутрішні документи товариства; спонукати прийняття відповідних рішень (щодо виключення учасника, який через грубе порушення своїх обов'язків створює конфліктні ситуації; щодо переобрання складу виборних органів товариства; щодо відшкодування товариству збитків, завданих в результаті порушення учасниками конфлікту своїх корпоративних обов'язків та ін.). Однак позитивні риси такого конфлікту часто-густо поєднуються з негативними наслідками, що зумовлює необхідність припинення конфліктної ситуації.

Припинення корпоративного конфлікту може відбутися в результаті:

- 1) відновлення порушеного права чи законного інтересу однієї зі сторін конфлікту шляхом: а) відмови іншого суб'єкта конфлікту від своїх домагань; б) втручання чи використання третьої особи, що виконує роль арбітра; в) досягнення компромісу між суб'єктами конфлікту;
- 2) відкладення розв'язання конфлікту на певний термін або до настання певних подій (наприклад, до винесення загальними зборами товариства рішення щодо питання, від якого тієї чи іншої мірою залежить перебіг конфліктної ситуації, включаючи її розв'язання);
- 3) припинення конфлікту через усунення його причини (що може мати місце, наприклад, у разі прийняття локального документа про порядок розгляду заяв учасників товариства, якщо спір виник через відсутність такого документа, в тому числі недотримання, на думку одного з суб'єктів конфлікту, строків розгляду заяв у товаристві).

Особливу роль у розв'язанні корпоративних конфліктів відіграють правові процедури:

- оформлені у формі відповідної угоди домовленості учасників конфлікту (мирова угода, внесення відповідних змін у засновницький договір персонального товариства про зміну схеми управління його справами тощо);
- розгляд корпоративних конфліктів відповідними органами господарського товариства (загальними зборами учасників, виконавчим органом, наглядовою радою – в акціонерному товаристві, а в окремих випадках – ревізійною комісією);
- арбітрування, для чого в господарському товаристві зі значною кількістю учасників доцільно створити спеціальну арбітражну комісію ("внутрішній" третейський суд), передбачивши у відповідному внутрішньому документі

- товариства (Положенні про арбітражну комісію) можливість для учасників конфлікту обрання арбітрів;
- розв'язання конфлікту компетентними державними органами в межах наданих їм повноважень (наприклад, у разі виявлення порушень, пов'язаних з емісією та обігом акцій Державна комісія з цінних паперів та фондового ринку не лише має право, але й зобов'язана втрутитися в конфлікт і розв'язати його в установленому порядку);
 - судові процедури, передбачені чинним законодавством, які застосовуються у разі неефективності вищезгаданих процедур за ініціативою хоча б одного з учасників конфлікту за умови, що подібний спір може бути предметом судового розгляду.

При застосуванні певних правових механізмів розв'язання корпоративних конфліктів має враховуватися їх вид. Так, за сферою виникнення корпоративні конфлікти можна поділити: на *внутрішні* (виникають між безпосередніми учасниками корпоративних відносин) і *зовнішні* (участь у конфлікті беруть безпосередні та опосередковані учасники цих відносин). За критерієм виду інтересів, що є предметом корпоративного конфлікту, розрізняють такі їх (конфліктів) види: *приватні* (учасники конфлікту є носіями приватних інтересів), *приватно-публічні* (приватні інтереси безпосередніх учасників корпоративних відносин стикаються з публічними інтересами таких опосередкованих учасників, як територіальна громада, держава) і суто *публічні* (учасниками конфлікту є господарські товариства публічних форм власності та уповноважені органи держави, територіальні громади в особі органів місцевого самоврядування чи інші носії публічних інтересів).

Внутрішні конфлікти в більшості випадків є приватними, а в акціонерному товаристві змішаної форми власності – з поєднанням будь-якої публічної (державної чи комунальної) та приватно-колективної власності – можуть бути і приватно-публічними. Зовнішні корпоративні конфлікти за участю будь-якого компетентного органу держави або територіальної громади є або приватно-публічними (якщо господарське товариство функціонує на базі приватно-колективної власності), або суто публічними (у разі, наприклад, якщо учасником конфлікту є державне або комунальне акціонерне товариство). Участь кредиторів в корпоративному конфлікті надає йому того забарвлення (приватного чи публічного), яке має форма власності, на базі якої функціонує кредитор товариства. Внутрішні корпоративні конфлікти зазвичай мають перспективу врегулювання всередині товариства – з використанням внутрішніх важелів, що передбачені установчим документом товариства (за участю певних органів чи посадових осіб товариства або внутрішнього арбітражу). Проте в товариствах, що функціонують на базі змішаної форми власності, цього може бути недостатньо (якщо зачіпаються публічні інтереси), а відтак – участь у розв'язанні

конфлікту має брати відповідний уповноважений орган (держави чи територіальної громади).

Наявність у корпоративному конфлікті публічного елементу, а також неможливість вирішення приватного конфлікту за допомогою згаданих механізмів зумовлює застосування у визначених законом випадках адміністративної процедури (наприклад, якщо корпоративний конфлікт став наслідком недотримання встановлених законом вимог на ринку цінних паперів або в сфері економічної конкуренції) чи судової (застосування останньої може мати місце і у разі незгоди котрогось з учасників конфлікту з наслідками його розгляду в уповноважених органах держави – ДКЦПФР чи АМК).

Можливість врегулювання корпоративного конфлікту різними правовими способами не гарантує відсутності негативних наслідків таких конфліктів. Тому необхідно максимально вжити заходів щодо їх попередження.

Запобігання таких конфліктів має сприяти *система заходів, зумовлена приватно-публічним характером корпоративних конфліктів – як умови застосування різних рівнів правового регулювання (на рівні закону, локального) та правових механізмів, спрямованих на попередження та розв'язання цих конфліктів*. Рівень закону визнається найбільш прийнятним для регулювання відносин, в яких домінують публічні чи найбільш типові приватні інтереси; на локальному рівні мають враховуватися специфіка корпоративних відносин у певному господарському товаристві і відповідно – передбачатися внутрішньокорпоративні механізми розв'язання конфліктів в товаристві.

Вдосконалення правового регулювання стосується, насамперед, рівня закону (включаючи Господарський і Цивільний кодекси), що має забезпечити запровадження нових правових механізмів, спрямованих на попередження, розв'язання корпоративних конфліктів будь-яких видів та управління ними. Особливої ваги у розв'язанні цієї проблеми також набувають установчі та внутрішні документи господарських товариств, у розробці яких значну роль відіграють акти рекомендаційного характеру (Примірний статут та внутрішні документи відкритого акціонерного товариства, затверджені розпорядженням Фонду державного майна України № 71-р від 5.05.1996 р. [11], Принципи корпоративного управління).

Розробка нових правових механізмів попередження та розв'язання корпоративних конфліктів потребує ґрунтовного дослідження пов'язаних з цим питань, в тому числі вітчизняного і зарубіжного досвіду. В межах юридичної конфліктології, яка опікується загальними проблемами юридичних та юридизованих конфліктів, подібні питання вирішити складно. Необхідно врахувати специфіку цих конфліктів, корпоративних відносин, між учасниками яких вони виникають, правового становища господарських товариств як суб'єктів господарського права, що можливо здійснити в межах нового наукового напрямку – *корпоративної конфліктології* [13; 14].

Підхід до вирішення проблем попередження корпоративних конфліктів, їх розв'язання, управління ними має бути системним, з урахуванням комплексу чинників – економічних, правових, культурних, етичних та ін. Правові механізми при цьому відіграють особливу роль, забезпечуючи цивілізоване вирішення зазначених питань навіть за відсутності інших чинників.

Правові засоби запобігання корпоративним конфліктам різноманітні. Насамперед це стосується вдосконалення законодавства про господарські товариства за трьома основними напрямками: за змістом, за формою і за системою. Особливе місце посідає перший напрям, оскільки передбачає запровадження нових і вдосконалення діючих механізмів врахування та захисту законних інтересів учасників корпоративних відносин.

Крім традиційних правових механізмів (зокрема, щодо чіткого розмежування компетенції між органами товариства та встановлення порядку прийняття ними рішень, визначення повноважень та обов'язків посадових осіб органів товариства), одним з дієвих механізмів попередження та розв'язання корпоративних конфліктів є запровадження обов'язкового внутрішньокорпоративного механізму вирішення конфліктних ситуацій (*у разі їх виникнення між безпосередніми учасниками корпоративних відносин*), без застосування якого спір не може розглядатися в адміністративних або судових органах. При цьому на рівні закону мають передбачатися: обов'язкове включення в установчий документ товариства положень щодо порядку розгляду конфліктів у товаристві (посадовими особами чи спеціально створеним органом), обов'язковість створення для розгляду корпоративних конфліктів спеціального органу – арбітражної комісії в товариствах з кількістю учасників понад 1 000 осіб, можливість залучення за згодою сторін конфлікту незалежного посередника, максимальні строки розгляду конфлікту (10 днів, а в складних випадках, що потребують спеціальних перевірок, – 30 днів), персональна відповідальність посадових осіб, що порушують цей порядок, у формі відшкодування заявникові заподіяних йому з вини таких осіб збитків (судові та інші, пов'язані з конфліктом, витрати).

На локальному рівні (в установчому та/або внутрішніх документах товариства) повинен визначатися порядок розгляду конфлікту (з дотриманням вимог законодавства, в тому числі визначатися посадові особи чи спеціальні органи (арбітражна комісія), відповідальні за забезпечення розгляду корпоративних конфліктів, процедурні питання (подання заяви, її розгляд, винесення відповідного рішення, повідомлення про результати розгляду учасників конфлікту). Це, з одного боку, дозволить на локальному рівні вирішити значну кількість корпоративних конфліктів, звільнивши суди та адміністративні органи від розгляду значної кількості спорів (конфліктів).

Адміністративний порядок розгляду конфліктів (за участю уповноважених органів держави – ДКЦПФР, АМК України, податкових органів), визначений відповідними нормативно-право-

вими актами [7 – п. 4 ч. 1 ст. 7; 8 – статті 35-49 та ін.], застосовується у разі, якщо корпоративний конфлікт зачіпає публічні інтереси, захист яких потребує оперативного втручання держави з метою попередження чи зменшення негативних наслідків таких конфліктів.

Судовий порядок розгляду корпоративних конфліктів, що застосовується на розсуд його учасників, потребує вдосконалення з огляду на збільшення можливостей щодо захисту їх інтересів. Цьому, на нашу думку, сприятиме низка заходів, серед яких: (1) закріплення за учасникам господарських товариств права подання непрямих та колективних позовів, права на згоду; (2) включення до категорії спорів, підвідомчих господарським судам, корпоративних конфліктів-спорів (за умови дотримання – як досудового – локального рівня врегулювання внутрішньокорпоративних конфліктів), що забезпечить уніфікованість розгляду цієї категорії справ, (3) закріплення за прокурором права на подання позовів на захист публічних (а не лише державних) інтересів в корпоративних відносинах, (4) розширення використання третейських судів (насамперед, внутрішніх) при розгляді корпоративних конфліктів.

Список літератури

1. Господарський кодекс України: Прийнятий Верховною Радою України 16.01.2003 р. // ВВР України. – 2003. – № 18. – Ст. 144.
2. Цивільний кодекс України: Прийнятий Верховною Радою України 16.01.2003 р. // ВВР України. – 2003.-№ 40 – 44. – Ст. 356.
3. Господарський процесуальний кодекс України: Прийнятий Верховною Радою України від 06.11.1991 р. // ВВР України. – 1992.- № 6.- Ст. 56.
4. Закон України від 19.09.1991 р. "Про господарські товариства" // ВВР України. – 1991.- № 49. – Ст. 682.
5. Закон України від 14.05.1992 р. "Про відновлення платоспроможності боржника або визнання його банкрутом" (в ред. Закону від 30.06.1999 р.) // Урядовий кур'єр. – 1999.- 19 вересня.
6. Закон України від 7.06.1996 р. "Про захист від недобросовісної конкуренції" // Урядовий кур'єр. – 1996. – 29 червня. – С. 18.
7. Закон України від 30.10.1996 р. "Про державне регулювання ринку цінних паперів в Україні" // ВВР України. – 1996.- № 51.- Ст. 292.
8. Закон України від 11.01.2001 р. "Про захист економічної конкуренції" // ВВР України. – 2001.- № 12.- Ст. 64.
9. Закон України від 23.02.2006 р. "Про цінні папери та фондовий ринок" // Офіційний вісник України. – 2006. – № 13. – Ст. 857.

10. Рішення ДКЦПФР від 11.12.2003 р. № 571 "Про затвердження Принципів корпоративного управління" // Комп'ютерна інформаційно-правова система "НАУ".
11. Розпорядження Фонду державного майна України № 71-р від 5.05.1996 р. // Державний інформаційний бюлетень про приватизацію.- 1996.- № 11.
12. *Вітнік О.* Нетрадиционные способы защиты прав акционеров (опыт Соединенных Штатов Америки) // Предпринимательство, хозяйство и право.- 1997.- № 5.- С. 10-14.
13. *Вітнік О. М.* Корпоративна конфліктологія як новий напрямок науки господарського права // Вісник Вищого арбітражного суду України.- 2000.- № 4.- С. 110-115.
14. *Вітнік О.* Ключові поняття корпоративної конфліктології // Предпринимательство, хозяйство и право.- 2000.- № 12. – С. 3-6.
15. *Вітнік О. М.* Публічні та приватні інтереси в господарських товариствах: проблеми правового забезпечення. – К.: Атіка, 2003. – 251 с.
16. *Иеринг Р.* Цель в праве. Т. 1.- СПб, 1881. – 412 с.
17. Міжнародні та національні стандарти корпоративного управління (збірник кодексів та принципів).- К.: Міжнародна фінансова корпорація, 2002.- 247 с.
18. *Осокина Г. Л.* Иск (теория и практика).- М.: Городец, 2000.- 192 с.
19. *Петражицкий Л.* Акционерная компания. Акционерные злоупотребления и роль акционерных компаний в народном хозяйстве. По поводу предстоящей реформы акционерного права. – СПб.: Типография Министерства Финансов (В. Киршбаума), 1898.- 220 с.
20. *Рябота В.* Регулювання питання конфлікту інтересів у внутрішніх документах товариства // Бюлетень з корпоративного управління. – 1999.-№ 8. – С. 4-5.
21. *Саниахметова Н. О.* Значення соціальної відповідальності та етики господарської діяльності для попередження економічної злочинності // Субъекты хозяйствования и экономическая преступность: вопросы предупреждения: Сб. материалов "Круглого стола" (Донецк, 1 ноября 2001 г.).- Донецк: ИЭПИ НАН Украины, ООО "Юго-Восток, Лтд", 2002.- С. 53-54.
22. *Сеник Н.* Конфлікт інтересів // Бюлетень з корпоративного управління. – 1999.- № 8.- С. 3.
23. *Спасибо-Фатеева Г. В.* Акціонерні товариства: акції, власність, корпоративне управління (збірник статей).- Харків: Видавничий дім "Райдер", 2002.- 172 с.
24. *Сыродоева О. Н.* Акционерное право США и России (сравнительный анализ).- М.: Изд-во "СПАРК", 1996.- 112 с.
25. Юридическая конфликтология – новое направление в науке // Государство и право.- 1994.- № 4. – С. 3-23.

26. *Ярков В. В.* Новые формы исковой защиты в гражданском процессе (групповые и косвенные иски) // Государство и право.- 1999.- № 9. – С. 32-40.
27. Повідомлення про скликання загальних зборів АТЗТ "Плутон" (за ініціативою акціонера, що володіє 60% акцій) // Урядовий кур'єр.- 2002. – 11 травня; Повідомлення про скликання на вимогу акціонера – Державної холдингової компанії Донвуглереммаш" позачергових загальних зборів ВАТ "ДонПКТІ" // Урядовий кур'єр. – 2002.- 5 листопада; Повідомлення про скликання загальних зборів ЗАТ "Українські радіосистеми" за ініціативою акціонерів, які володіють 31% голосів // Урядовий кур'єр. – 2002. – 5 грудня; Повідомлення про проведення позачергових загальних зборів акціонерів ВАТ "НДІ спеціальних способів лиття" на вимогу одного акціонера – ТОВ "Вінсо-Тиссен" // Голос України. – 2006. – 25 лютого; Повідомлення про включення до порядку денного загальних зборів акціонерів ВАТ "Павлоградвугілля" двох питань (Внесення змін до статуту; Про ліквідацію структурних підрозділів товариства) за пропозицією акціонера, який володіє понад 10% голосів // Голос України. – 2006. – 15 березня.
28. *Hoerber R.C., Reitzel J. D., Lyden D.P., Roberts N.J., Severance G.B.* Contemporary Business Law. Principles and Cases.- United States: McGraw Book Company.- 1986. – 1407 p. Table of Principal Illustrative Cases – p. xxi-xxii.

Валерія ПОЄДИНОК

кандидат юридичних наук

Правові питання здійснення корпоративних прав держави

Оптимальний за розміром та економічними показниками державний сектор є важливою складовою сучасної ринкової економіки соціального типу. Особливе місце серед об'єктів державної власності займають корпоративні права, що належать державі у статутних фондах господарських організацій, з огляду на гнучкість можливостей їх використання та адекватність ринковим умовам господарювання. Водночас дотепер здійснення корпоративних прав держави (далі – КПД) не приносить бажаного економічного ефекту та становить один з найбільш проблемних моментів функціонування державного сектора.

На 1 січня 2006 р. в Реєстрі корпоративних прав держави обліковувалося 1316 господарських товариства, що мали державну частку в статутному капіталі. Держава в особі Кабінету Міністрів України, Фонду державного майна України, міністерств і інших центральних та місцевих органів виконавчої влади здійснювали управління КПД у 1192 відкритих та закритих акціонерних товариствах, 92 товариствах з обмеженою відповідальністю та 32 національних акціонерних і державних холдингових компаніях. За результатами аналізу ефективності управління КПД в господарських товариствах з державною часткою в статутному капіталі більше 50%, здійсненого ФДМУ за 2005 р. відповідно до критеріїв, затверджених наказом ФДМУ від 24 червня 2004 р. №1241, 31% господарських товариств мали ефективне управління, 40% – задовільне, 29% – неефективне (останній показник не змінився порівняно з минулим роком)¹.

Економічні показники здійснення КПД визначаються низкою різноплосинних чинників, лише одним з яких є якість нормативно-правової бази управління КПД. Саме цьому чиннику (в "інструментальному" аспекті) присвячена пропонована стаття. Тобто ми не торкатимемося питань приватизаційної політики, хоч остання має безпосередній формуючий вплив на структуру КПД. Так, за останні три роки корпоративний портфель держави має стійку тенденцію до зменшення, що поліпшує структуру корпоративних прав, оскільки їх скорочення в основному відбувається за рахунок пакетів акцій розміром від 25 до 50% статутного капіталу та дрібних пакетів розміром до 25%².

Світовий досвід свідчить, що підприємства з державною часткою в капіталі стикаються з рядом специфічних управлінських

¹ *Звіт про результати управління корпоративними правами держави в господарських товариствах за 2005 р.* // http://www.spf.gov.ua/ukr/fin_stat_view.php?id=123

² *Звіт про результати управління корпоративними правами держави в господарських товариствах за 2005 р.* // http://www.spf.gov.ua/ukr/fin_stat_view.php?id=123

³ *OECD's Guidelines on Corporate Governance of State-Owned Enterprises* / http://www.oecd.org/docu-ment/33/0,2340,en_2649_37439_34046561_1_1_1_3743_9,00.html

⁴ *Закон прийнятий Верховною Радою України 21 лютого 2006 р. з урахуванням пропозицій Президента України, але на час написання цієї статті Президентом України не підписаний.*

проблем. Так, ці підприємства можуть постраждати як від щільного та політично мотивованого втручання держави, так і від надто пасивного здійснення державою функцій власника. З іншого боку, може "розвиватися" відповідальність таких підприємств в силу їх захищеності від двох основних загроз, що постають перед менеджментом цілком недержавних компаній, – поглинань та банкрутства. Загалом кажучи, труднощі корпоративного управління підприємствами, які мають державну частку в капіталі, випливають з факту наявності складного ланцюжка діючих сил (правління, наглядова рада, міністерства та інші уповноважені органи та особи, уряд), у якому доволі складно чітко визначити ключовий сегмент.

Усвідомлення цих чинників спричинило прийняття ОЕСР Керівництва з корпоративного управління підприємствами, що є у державній власності (24 квітня 2005 р.)³, покликаного дати конкретні рекомендації урядам щодо найбільш ефективного здійснення ними функцій власника (далі – Керівництво ОЕСР). Це Керівництво базується і доповнює Принципи корпоративного управління ОЕСР, прийняті у 1999 р. та переглянуті у 2004 р., що є орієнтиром для національних кодексів (принципів) корпоративного управління як у країнах-членах ОЕСР, так і країнах, що не є її членами.

В Україні нормативно-правове регулювання здійснення КПД до останнього часу було виключно підзаконним (за винятком надто загальних статей 168-172 Господарського кодексу України). Верховна Рада України двічі (29 листопада 2005 р. та 21 лютого 2006 р.) приймала Закон "Про управління об'єктами державної власності", на який так само двічі накладав вето Президент України. Тим не менше уявляється доцільним зупинитися на окремих положеннях цього документа, оскільки вони ілюструють сучасне бачення законодавцем проблематики управління КПД. Аналіз нормативно-правової бази щодо здійснення КПД дозволив умовно виділити два найбільш загальних блоки питань, які потребують адекватного законодавчого вирішення:

- 1) чітка, прозора та ефективна система суб'єктів здійснення КПД (хто управляє);
- 2) правові засоби (інструменти) ефективного здійснення КПД (як управляє).

Чинне законодавство не містить чіткого переліку суб'єктів КПД. За змістом Закону "Про управління об'єктами державної власності"⁴ ними мали бути: Кабінет Міністрів України; Фонд державного майна України; міністерства та інші органи виконавчої влади (далі – уповноважені органи управління); державні господарські об'єднання, державні холдингові компанії, інші державні господарські організації (далі – господарські структури); юридичні та фізичні особи, які виконують функції з управління КПД (далі – уповноважені особи). Здійснення управління КПД у порядку, встановленому Кабінетом Міністрів України, зазначений Закон покладає на ФДМУ, так само як і по-

вноваження передавати за рішенням Кабінету Міністрів функції з управління об'єктами державної власності іншим суб'єктам управління.

При цьому правова форма та умови такої передачі, а також критерії розмежування повноважень щодо управління КПД не визначаються. Тимчасом, як ці моменти є складовими *політики держави як власника*, на необхідність розроблення та офіційного оприлюднення якої вказує Керівництво ОЕСР. Така політика має визначати загальні цілі державної власності, роль держави у корпоративному управлінні відповідних підприємств та засоби її (політики) реалізації (Розділ II.A).

Нечіткість бачення законодавцем розмежування управлінських повноважень щодо КПД можна проілюструвати наступним прикладом. Одним із шляхів до підвищення фаховості та прозорості управління КПД є передача функцій з управління за договорами доручення *уповноваженим особам* (фізичним особам – фахівцям з корпоративного управління або юридичним особам), що відповідає і зарубіжному досвіду, зокрема Польщі⁵, Угорщини⁶. Законом "Про управління об'єктами державної власності" Кабінету Міністрів України надається повноваження встановлювати критерії відбору об'єктів державної власності для передачі їх в управління уповноваженим особам (п. 11 ч. 2 ст. 5⁷), тоді як ч. 3 ст. 168 ГК чітко визначає перелік випадків, коли управління КПД може здійснюватися без залучення уповноваженої особи з вказівкою на те, що такий перелік може бути розширений лише законом.

Керівництво ОЕСР вказує на необхідність чіткого розмежування між функцією держави-власника та іншими функціями держави, які можуть впливати на умови діяльності підприємств з державною часткою у капіталі, особливо щодо ринкового регулювання (Розділ I.A). Окремо виділяється випадок, коли зазначені підприємства використовуються як інструмент промислової політики. Це зі значною ймовірністю призводить до змішування та конфліктів інтересів між промисловою політикою та функціями держави-власника, надто коли відповідальними за здійснення тієї й іншої є одні і ті самі галузеві або секторальні міністерства⁸.

Керівництво ОЕСР наголошує і на тому, що здійснення прав власника від імені держави має бути чітко виокремлене з-поміж повноважень органів державної влади шляхом заснування координуючого органу, або, ще краще, централізації функцій власника в одному органі (Розділ II.D). Останній підхід сприятиме проясненню політики щодо власності і забезпечить більш послідовне її впровадження. Централізація функцій власника здатна також сконцентрувати та якнайефективніше використати відповідні професійні ресурси шляхом організації "пулів" експертів з ключових питань, як-от: фінансова звітність або призначення членів наглядових рад. Нарешті, централізація є способом чіткого відокремлення функцій власника від інших функцій держави, зокрема, щодо ринкового регулювання та промислової політики, про що йшлося раніше.

⁵ Act of August 30th, 1996 on the Commercialisation and Privatisation of State Enterprises (Art.17) / <http://www.prawo.org.pl/statutes/stat20.html>

⁶ Act XXXIX of 1995 on the Sale of State-Owned Entrepreneurial Assets (As of 30 December 2005) (Chapter V) / <http://www.aprvrt.hu/english/m2.html>

⁷ Нумерація і зміст статей подані за редакцією Закону від 21 лютого 2006 р.

⁸ OECD's Guidelines on Corporate Governance of State-Owned Enterprises. Annotations to Chapter I.

⁹ OECD's Guidelines on Corporate Governance of State-Owned Enterprises. Annotations to Chapter II.

¹⁰ Звіт про результати управління корпоративними правами держави в господарських товариствах за 2005 р.

¹¹ OECD's Guidelines on Corporate Governance of State-Owned Enterprises. Annotations to Chapter II.

Якщо ж функція власника не централізована, мінімальною вимогою вважається заснування сильного координуючого органу поміж інших залучених державних відомств. Це сприятиме тому, що кожне підприємство державного сектора матиме чіткий мандат та отримуватиме узгоджені посилки щодо стратегічного керівництва або звітності. Координуючий орган повинен гармонізувати та спрямовувати дії та політики підрозділів, які займаються здійсненням функцій власника від імені держави у різних міністерствах. Цей орган мусить також бути відповідальним за визначення загальної політики щодо державної власності, вироблення специфічних керівних вказівок та уніфікацію практики різноманітних міністерств⁹.

Ці приписи викликають особливий інтерес, якщо прослідкувати наявний в Україні розподіл КПД між органами управління. Так, здійснюючи управління корпоративними правами 1 178 об'єктів, ФДМУ, його регіональні відділення мають в своєму підпорядкуванні господарські товариства, сумарний статутний капітал яких становить 14,15 млрд грн. У той же час безпосередньо Уряд і міністерства управляють корпоративними правами лише 138 об'єктів, сумарний статутний капітал яких складає 14,36 млрд грн, або більше 50% усього статутного капіталу, яким володіє держава. Це свідчить, що ФДМУ передані в управління в основному корпоративні права дрібних та середніх мало привабливих, збиткових підприємств¹⁰. Не є ФДМУ і повноцінним координуючим органом у розумінні Керівництва ОЕСР. Відповідно до п. 5 ст. 116 Конституції України, управління об'єктами державної власності здійснює Кабінет Міністрів України; Закон "Про управління об'єктами державної власності" максимально розширив повноваження Кабінету Міністрів, у тому числі і за рахунок тих, що логічно мали б належати ФДМУ. Прикладом може слугувати заборона відчуження з державної власності уповноваженою особою КПД, переданих в управління уповноваженій особі, без дозволу Кабінету Міністрів України (ч. 2 ст. 11 Закону); тимчасом таке відчуження є нічим іншим, як приватизацією, а, отже, мало б здійснюватися за згодою ФДМУ як органу, що здійснює повноваження власника майна в процесі приватизації.

Необхідною умовою ефективного управління КПД є належний контроль за таким управлінням. З цього приводу Керівництво ОЕСР вказує, що орган, який здійснює функцію власника від імені держави або координує здійснення цієї функції, має бути підзвітним представницьким органам, таким як Парламент, та мати чітко визначені відносини з відповідними (контролюючими) державними органами, включаючи вищі державні ревізійні інституції (Розділ II.E). Зокрема, цей орган має підтримувати кооперацію та постійний діалог з державними ревізійними інституціями, відповідальними за контроль за використанням державного майна (в Україні – державна контрольно-ревізійна служба)¹¹.

Закріплення механізму контролю за здійсненням КПД є завданням перспективного законодавства, оскільки в Законі "Про

управління об'єктами державної власності" це завдання, як вбачається, не вирішене. Так, зазначається, що ФДМУ здійснює контроль за виконанням функцій з управління КПД уповноваженими органами управління та уповноваженими особами (п. д) ч. 3 ст. 8), однак засади співпраці ФДМУ з іншими контролюючими органами не визначені. Передбачається також, що контроль за ефективністю використання, збереженням та обліком майна суб'єктів господарювання державного сектора економіки, розпорядженням активів державної холдингової компанії здійснюють *державні контролери*, які призначаються ФДМУ або уповноваженим органом управління на конкурсних засадах в порядку, встановленому КМУ (ч. 8 ст. 16). Однак правовий статус державних контролерів, форми здійснення ними контролю, гарантії їх неупередженості тощо Законом не визначені.

Інтерес становить те, що Закон "Про управління об'єктами державної власності" вперше на рівні акта вищої юридичної сили визначає суб'єктами такого управління *господарські структури*. Однак цій позиції не кореспондують ані норми глави 12 ГК "Господарські об'єднання", ані Закон України від 15 березня 2006 р. "Про холдингові компанії". У цьому плані Основні концептуальні підходи до підвищення ефективності управління корпоративними правами держави, затверджені постановою Кабінету Міністрів України від 11 лютого 2004 р. № 155, слушно вказують на необхідність законодавчого закріплення положення про те, що управління КПД, переданими до статутних фондів державних холдингових компаній, є основним видом діяльності цих компаній, а національні акціонерні компанії, які поєднують управління КПД з провадженням іншої господарської діяльності, поступово реорганізуються в державні холдингові компанії в порядку, що визначається Кабінетом Міністрів України.

Серед економістів не існує єдиної думки щодо оцінки результатів та ефективності діяльності зарубіжних холдингових компаній. Більшість фахівців схильні вважати, що недоліки, пов'язані з діяльністю холдингових компаній, переважають їх переваги. У зв'язку з цим наводять приклад Італії, де у післявоєнний період було створено потужну систему управління державними підприємствами та підприємствами змішаних форм власності за участю Міністерства державної власності та державних холдингових компаній (IRI, EFIM, EGAM та ін.), що прямо або опосередковано контролювали діяльність підприємств. Однак у 70-х роках державний сектор Італії почав занепадати, зокрема через те, що державні холдингові компанії та підприємства, контрольовані державою, стали предметом боротьби між різними політичними партіями, що входили до складу коаліційних урядів, які постійно змінювали один одного. Тому у 90-х роках дійшли висновку про необхідність приватизації холдингових компаній.

Водночас в економічній літературі висловлюється і думка про позитивну роль, яку холдингові компанії можуть відігравати в управлінні державним сектором. Найбільш ефективною діяльністю холдингових компаній є тоді, коли чітко визначені

цілі їх діяльності та часові обмеження, що притаманно періодам реструктуризації та приватизації¹². Однак саме ці моменти не знайшли відображення у новоприйнятому Законі України "Про холдингові компанії".

Інструментальний аспект здійснення КПД пов'язаний з можливістю встановлення так званих *виключних прав держави*. Ведучи мову про допустимість таких прав, слід вказати на два принципи, що вступають у суперечність один з одним. По-перше, неприпустимою є дискримінація учасників (акціонерів) компанії; по-друге, держава зобов'язана зберігати свій вплив на підприємства задля задоволення публічних інтересів, а тому за нею мають бути закріплені виключні права.

Керівництво ОЕСР не містить конкретних приписів щодо допустимості тих чи інших виключних прав держави, однак встановлює деякі загальні принципи, які мають значення для даного питання. Так, регуляторне середовище для державних підприємств має забезпечувати рівноправні умови, за яких державні та недержавні компанії могли б конкурувати на ринку з метою уникнення спотворень ринку (Розділ I). Окрім того, підприємства з державною часткою у капіталі повинні визнавати права усіх учасників (акціонерів) та забезпечувати справедливе ставлення до них (Розділ III).

Закон "Про управління об'єктами державної власності" (ст. 11) "визначився" доволі широким переліком виключних прав держави, як обумовлених володінням певною часткою у капіталі, так і не обумовлених, зокрема:

- у разі якщо КПД перевищують 25% статутного фонду господарської організації, до складу наглядової ради та ревізійної комісії обов'язково включається представник уповноваженого органу управління (уповноваженої особи), а якщо КПД перевищують 50% статутного фонду – до складу ревізійної комісії включається ще й представник Головного контрольно-ревізійного управління України або Державної податкової служби України; головою наглядової ради в останньому випадку обирається представник уповноваженого органу управління (уповноваженої особи);
- господарська організація, у статутному фонді якої є КПД, за підсумками календарного року зобов'язана спрямовувати частину чистого прибутку на виплату дивідендів;
- прості іменні акції, що належать державі у статутному фонді господарської організації, за умови їх ефективної роботи можуть бути конвертовані в привілейовані акції в порядку, встановленому Кабінетом Міністрів України;
- загальні збори господарських організацій, у статутному фонді яких є КПД, визнаються правомочними, якщо в них беруть участь акціонери, що мають відповідно до статуту такої організації більше ніж 50% голосів.

Уявляється, що виключні права держави у усіх випадках повинні обумовлюватися певним розміром державної частки у

¹² *Управління державним майном в умовах перехідного періоду та після його завершення. Матеріали круглого столу // www.privatisation.kiev.ua/Priv_Ukr/roundu/XX/Priv%20Study%20III_Pasbaver.htm*

капіталі (залежно від характеру виключного права – понад 25 або 50%). Щодо останнього з наведених вище виключних прав, то українськими вченими неодноразово пропонувалося знизити вимоги закону до кворуму загальних зборів (хоча б повторних)¹³, вказували також і на ризики, пов'язані з цим¹⁴. Однак це питання ставилося (і повинно ставитися) щодо акціонерних товариств загалом. Встановлення ж спеціальних вимог щодо кворуму АТ, у статутному фонді яких є КПД (тим більше незалежно від розміру таких прав), на нашу думку, суперечить вимозі однаковості і прозорості регулятивного середовища.

Виключним правом держави, яке не пов'язане з володінням певною часткою статутного капіталу, є *право "золотої акції"*. Механізм "золотої акції" як засіб контролю держави за приватизованими підприємствами з метою захисту національних інтересів вперше був використаний під час приватизації підприємств у Великобританії та набув широкого використання у Франції, Іспанії, Італії, Угорщині, Португалії, Данії тощо, а згодом і у країнах СНД: Росії, Білорусі, Казахстані, Киргизстані, Азербайджані.

Право "золотої акції" виникає внаслідок включення відповідного положення до установчих документів компанії, яка приватизується, і передбачає отримання згоди держави на прийняття рішень з визначених в установчих документах питань, якот: зміна певних положень установчих документів (зокрема, щодо існування власне золотої акції); дозвіл будь-якій особі на придбання акцій понад встановлену кількість (наприклад, 15 або 25% акцій); дозвіл іноземним інвесторам на придбання акцій понад встановлену кількість. Тобто йдеться про право вето щодо правочинів, котрі, як вбачається, суперечать публічним інтересам.

Із "золотими акціями" пов'язані специфічні ризики: неповне використання благ приватизації внаслідок захищеності компанії від поглинань, незацікавленість інвесторів в ефективному корпоративному управлінні через неможливість набутти значний пакет акцій, збереження політичного контролю за формально приватизованою компанією і, як наслідок, – суттєве зниження вартості приватизаційних активів. З огляду на це уряд Великобританії фактично використав право вето, що надавалося "золотою акцією", лише двічі, і зазвичай відмовлявся від "золотих акцій", як тільки приватизовані підприємства зміцнювали своє становище¹⁵.

Останніми роками порушувалося питання щодо сумісності прав "золотої акції" із законодавством ЄС. Єврокомісія виступає противником таких прав, вказуючи, що вони порушують принцип вільного руху капіталів. Ряд бізнес-експертів стверджує, що "золоті акції" є атрибутом минулого і мають зникнути в міру того, як поставатиме більш конкурентна Європа. На думку Єврокомісії, можливість використання державою лише однієї акції для здійснення контролю над приватизованими компаніями є однією з причин, з яких протягом останнього десятиріччя Європейський Союз відстає за темпами розвитку від США¹⁶.

Згадувані вище Основні концептуальні підходи до підвищення ефективності управління КПД передбачають вивчення питань

¹³ Шербина О. В. *Правове становище акціонерів за законодавством України*. – К, 2001. – С.76; Глуш Н. С. *Корпорації та корпоративне право: поняття, основні ознаки та особливості захисту*: Автореф. дис. ... канд. юрид. наук. – К, 2000. – С.16.

¹⁴ Кібенко О. Р. *Європейське корпоративне право на етапі фундаментальної реформи: перспективи використання європейського законодавчого досвіду у правовому полі України*. – Х, 2005. – С. 306.

¹⁵ www.adamsmith.org/80ideas/idea/62.htm

¹⁶ <http://www.euractiv.com/Article?cmuri=cm:29-114116-16&type=News>

ня та підготовку відповідних пропозицій щодо можливості та соціально-економічних наслідків впровадження інституту "золотої акції" у новостворених державою господарських товариствах, які мають стратегічне значення для економіки України та потребують залучення недержавних інвестицій (п. 28 Розділу VII).

На нашу думку, оцінка можливості запровадження "золотих акцій" в Україні повинна здійснюватися виключно в контексті наявних соціально-економічних умов і обраного стратегічного курсу розвитку. Уявляється, що механізм "золотої акції" міг би бути використаний на початкових етапах приватизації, однак наразі доцільність його впровадження викликає великі сумніви з таких міркувань. По-перше, Україна завдяки передусім високому рівню політичних ризиків (а саме політичні ризики вважаються невід'ємним атрибутом "золотих акцій") є країною з не привабливим інвестиційним кліматом. По-друге, на рівні економічної стратегії покращання інвестиційного клімату мислиться переважно у ліберальному ключі, тобто через покращання загального регулятивного середовища (ілюстративним у цьому плані є Указ Президента України від 28 жовтня 2005 р. "Про заходи щодо поліпшення інвестиційного клімату в Україні"). Потрете, слід визнати, що, попри зовнішню привабливість, інститут "золотої акції" у практиці зарубіжних країн є більшою мірою історією, ніж сучасністю, тому запровадження його в Україні на зрілому етапі ринкових перетворень ймовірно буде неадекватно сприйняте іноземними інвесторами.

Викладене не заперечує необхідності пошуку і законодавчого закріплення інших, більш відповідних ринковим умовам інструментів захисту інтересів держави в приватизованих господарських організаціях, у тому числі інструментів, спрямованих на збереження розміру державної частки у статутному капіталі.

Насамкінець зазначимо, що, хоч і спостерігається загальна тенденція до поліпшення стану управління КПД, вона пов'язана з динамікою приватизаційного процесу та організаційною, методологічною та нормотворчою діяльністю ФДМУ, а не формуючим впливом закону. Законодавча основа здійснення КПД ще має бути напрацьована на ґрунті синтетичного осмислення апробованого зарубіжного досвіду та вітчизняних реалій.

Олег ПЕЧЕНИЙ

кандидат юридичних наук, доцент

Підстави застосування позовної давності у корпоративних правовідносинах

Позовна давність як інститут цивільного права відіграє надзвичайно важливу регулятивну роль. В сучасних умовах її значення наповнюється якісно новим змістом. Раніше, за радянських часів, наголошувалося на стимулюючому значенні позовної давності, її спрямуванні до найшвидшого застосування засобів впливу на підприємства і організації, що порушують свої обов'язки, сприянні укріпленню договірної дисципліни та впорядкуванню розрахунків¹. Причому авторами *a priori* робився висновок, що специфічний, регулюючий вплив цього інституту полягає саме у дисциплінуючій² ролі, яку несе позовна давність, зумовлений нерозривним характером зв'язків між позовною давністю і станом дисципліни учасників цивільно-правових відносин. Навіть відкидаючи ідеологічний підтекст тогочасних розробок науковців, з позицій сучасності вони видаються, щонайменше, наївними, оскільки в дійсності між станом "договірної дисципліни" та позовною давністю знаходиться велика кількість вагоміших за ступенем впливу чинників як юридичного, так і соціального, економічного та психологічного змісту, які відводять позовній давності досить скромну роль.

Своєчасність захисту приватного права особи підкорюється в першу чергу закономірностям розвитку інтересів у приватно-правовій сфері, а строк позовної давності лише слугує її часовим фоном. Уявляється, що позовна давність є тим ланцюжком, що поєднує відповідний приватний інтерес, суб'єктивне право із можливістю їх здійснення³, захисту або втрати внаслідок спливу певного часу. Цей цивільно-правовий інститут є тим критерієм, своєрідним лакмусовим папірцем, за яким можна судити про наявність чи відсутність заінтересованості особи у захисті своїх суб'єктивних прав.

Разом з тим не слід применшувати значення позовної давності, оскільки за відсутності цього строку істотно зменшиться ефективність впливу права на суспільні відносини, що ним регулюються, а це в свою чергу призведе до втрати ними системності та упорядкованості, причому не тільки темпоральної. Що сто-

¹ Латишов-Скобло М. Я. *Исковая давность по имущественным спорам между хозяйственными организациями*. – М., 1961. – С. 4.

² Кириллова М. Я. *Исковая давность*. – М., 1966. – С. 13.

³ Маємо на увазі примусове здійснення суб'єктивного цивільного права внаслідок ухвалення судом рішення про його захист. Але це не дозволяє вважати позовну давність строком здійснення права.

сується корпоративних відносин, то інститут позовної давності є запорукою стабільного функціонування будь-якого товариства, слугує одним з легальних засобів протидії зловживанню корпоративними правами та грінмейлу.

Застосування позовної давності має значення при реалізації принципу обґрунтованості судових рішень (ст. 213 ЦПК, ст. 159 КАС, ст. 4⁷ ГПК України), оскільки зі спливом тривалого часу певні обставини не завжди можуть бути встановлені з необхідною повнотою та достовірністю. Призначення інституту позовної давності в цьому аспекті полягає у тому, щоб усунути ухвалення рішень, заснованих на припущеннях, сумнівних доказах і судженнях, які не можна внаслідок спливу часу підтвердити або спростувати.

Подібно променю сонця, який, пронизуючи всю товщу морських глибин, доходить до дна моря, позовна давність проходить крізь усі відносини, що регулюються цивільним правом. Однак результати впливу позовної давності на різні види цивільних відносин істотно різняться, що обумовлене, перш за все, їх специфікою. Не є винятком і корпоративні відносини, застосування позовної давності у яких має певні особливості.

Перш за все слід зазначити, що корпоративні відносини є невід'ємною частиною предмета цивільно-правового регулювання, а тому до вимог, що випливають з цих відносин, на загальних підставах поширюється дія позовної давності. Таке, здавалося б, беззастережне твердження зазнає певних перекручень у судовій практиці. Так, предметом розгляду Вищого господарського суду України була справа про визнання недійсним рішення загальних зборів акціонерів. Суд касаційної інстанції дійшов парадоксального висновку, що відносини, які виникли між акціонером і акціонером з приводу проведення загальних зборів, не є цивільно-правовими, на них не поширюється дія ЦК, і відповідно не застосовуються норми інституту позовної давності⁴. Вимушені заперечувати такому підходу, причому не тільки тому, що ЦК прямо вказує на регулювання ним корпоративних відносин (наприклад, статті 100, 116 ЦК), а ще й тому, що внаслідок проведеної кодифікації цивільного законодавства сферу застосування інституту позовної давності істотно розширено за рахунок відносин, які ЦК регулює субсидіарно (ч. 1 ст. 9 ЦК) чи безпосередньо, але з урахуванням певних особливостей (ч. 2 ст. 9 ЦК). Останнє стосується відносин у сфері господарювання.

Предмет позовної давності у корпоративних відносинах, в контексті ст. 256 ЦК, складають вимоги про захист корпоративних та інших суб'єктивних прав чи інтересів. Причому слід звернути увагу на істотну різницю ст. 256 ЦК і ст. 71 ЦК УРСР 1963 р. Остання норма визначала позовну давність як строк для захисту порушеного права, чого за новим ЦК не вимагається. Контекстуальний аналіз статті 15, 256 ЦК свідчить про застосування позовної давності до вимог про захист права у разі його порушення, оспорування чи невизнання або інтересу, який не суперечить загальним засадам цивільного законодавства.

Серед вимог, що випливають із корпоративних відносин, та підпадають під дію позовної давності, слід назвати:

- вимоги про оскарження (визнання недійсними) рішень органів управління товариства;
- вимоги про визнання недійсними правочинів, застосування наслідків недійсності правочинів, укладених товариствами, їх учасниками, та пов'язаних із розпорядженням акціями, частками, паями, здійсненням корпоративних прав;
- вимоги про визнання незаконними рішень, дій чи бездіяльності органів публічної влади, зокрема Фонду державного майна України, Міністерства фінансів України, Державної комісії з цінних паперів та фондового ринку України, їх територіальних органів у випадках порушення ними корпоративних прав.

Звичайно, що наведений перелік не є вичерпним, можуть бути названі також інші види вимог, зокрема про усунення перешкод у здійсненні корпоративних прав, зобов'язання вчинити певні дії, визнання прав тощо. Проекція позовної давності на перелічені вимоги викристалізовує такі основні проблеми.

1. Позов може містити декілька вимог (що є досить поширеним⁵) із позовною давністю різної тривалості та виду, хоча правила застосування цього виду строків вимагають окремого обчислення щодо кожної вимоги;
2. У позові можуть бути об'єднані вимоги, що істотно відрізняються за початком перебігу і закінчення позовної давності, а це в свою чергу вимагає не тільки встановити їх окремо щодо кожної вимоги, а й визначитися з нормою матеріального права, яка підлягає застосуванню – ЦК України або ЦК УРСР, оскільки правила ЦК України про позовну давність застосовуються до позовів, строк пред'явлення яких не сплив до набрання ним чинності, в решті випадків застосовуються відповідні положення ЦК УРСР (п. 6 Прикінцевих та перехідних положень ЦК України⁶).

Як приклад, можемо навести наступну справу. ВАТ "Меридіан" ім. С. П. Корольова у березні 2003 р. звернулося до суду з позовом про визнання недійсним договору купівлі-продажу акцій, рішення загальних зборів акціонерів, застосування наслідків недійсності правочину, визнання права власності на частину майнового комплексу. Рішенням господарського суду першої інстанції в позові відмовлено з мотивів пропущення строків позовної давності. Суд апеляційної інстанції, з яким погодився Вищий господарський суд України, вказав рішення скасував, позовні вимоги задовольнив частково, визнавши недійсним договір купівлі-продажу акцій та право власності на частину майнового комплексу за позивачем. Верховний Суд України встановив, що позовні вимоги ВАТ "Меридіан" ім. С. П. Корольова стосуються відносин, які виникли та припинилися до 1 січня 2004 р., тому до цих

⁵ Наприклад, відома справа про приватизацію Нікопольського заводу феросплавів містила низку вимог при визнанні недійсними актів органів приватизації, договорів купівлі-продажу акцій, повернення у державну власність паку акцій. Причому справа розглядалася за правилами господарського та адміністративного судочинства (див.: Постанова Вищого господарського суду України від 26 серпня 2005 р. у справі № 18/196, постанова Судової палати в адміністративних справах Верховного Суду України від 20 січня 2006 р. у вказаній справі).

⁶ Важливо підкреслити різницю у правилах про позовну давність цих кодексів не тільки у тривалості строків, а й за предметом дії позовної давності (ст. 71 ЦК УРСР, ст. 256 ЦК України), початком перебігу (ст. 76 ЦК УРСР, ст. 261 ЦК України), імперативним (ст. 75 ЦК УРСР) чи диспозитивним (ст. 267 ЦК України) характером її застосування судом та ін.

⁷ Постанова Верховного Суду України від 1 лютого 2005 р. у справі № 21/350 // Вісник господарського судочинства. – 2005. – № 6. – С. 113-116.

⁸ Кодекс адміністративного судочинства України. Науково-практичний коментар / С.В.Ківалов та ін. – К., 2005. – С. 67.

⁹ Луць В. В., Сивий Р. Б., Яворська О. С. Акціонерне право: Навч. посібник / За ред. В. В. Луця, О. Д. Крутчана. – К., 2004. – С. 15-16.

¹⁰ Шербина О. В. Правове становище акціонерів за законодавством України. – К., 2001. – С. 67.

¹¹ Цивільний кодекс України: Наук.-практ. комент. / За ред. розробників проекту Цивільного кодексу України. – К., 2004. – С. 85.

вимог необхідно було застосовувати положення ЦК УРСР, ст. 75 якого передбачає імперативне застосування позовної давності судом незалежно від заяви сторін. З урахуванням викладеного та за відсутності підстав для поновлення пропущеного строку позовної давності, Верховний Суд України постанови судів апеляційної та касаційної інстанції скасував, а рішення господарського суду першої інстанції про відмову в позові залишив в силі⁷.

3. Вимоги, що випливають із корпоративних відносин, можуть розглядатися за різними видами проваджень (цивільне, господарське, адміністративне), застосування позовної давності в яких має свою специфіку і особливості. Так, відповідно до ст. 99 КАС України встановлено річний строк звернення до адміністративного суду. Причому природа цього строку є досить спірною. Хоча в літературі зазначається, що цей строк є процесуальним і обчислюється за правилами, встановленими для процесуальних строків⁸, проте системний аналіз положень гл. 8 КАС не дає підстав беззастережно з цим погодитися. По-перше, ця глава КАС має назву "Строки", а не "Процесуальні строки" як в інших кодексах (гл. 6 розд. 1 ЦПК, розд. 7 ГПК). По-друге, спочатку у гл. 8 КАС вміщено правові норми, що визначають строк звернення до суду та наслідки його пропущення (статті 99, 100 КАС), а вже потім сформульована легальна дефініція процесуальних строків та правила їх обчислення (статті 101-103 КАС). Така послідовність обрана законодавцем не випадково, а свідчить про його намір відокремити строк звернення до адміністративного суду від процесуальних строків. Тому, на нашу думку, цей строк за своєю природою є матеріально-правовим, а не процесуальним.
4. Підставою застосування позовної давності судом є лише заява сторони у спорі, зроблена до ухвалення судом рішення. У тому разі, коли особа подала заяву із застереженням про застосування позовної давності до однієї вимоги, суд має автоматично поширити її на решту вимог, оскільки "фрагментарне" застосування інституту позовної давності не допускається.
5. При обчисленні позовної давності не можна не враховувати природи суб'єктивних корпоративних прав як певних можливостей (сукцесивності майнових та особистих немайнових прав) учасників корпорації, що виникають на підставі членства у ній⁹. В аспекті застосування позовної давності відмітимо специфіку права на участь в управлінні, яке в юридичній літературі називають основним правом акціонера¹⁰ та визнають роль передумови всіх інших майнових і немайнових прав учасників товариства, в тому числі права на одержання прибутку¹¹. Будучи сконструйованим як особисте немайнове право (ст. 100 ЦК), право на участь у товаристві не може окремо передаватися

іншій особі, переходити в порядку правонаступництва, в тому числі при спадкуванні, або на підставі договорів купівлі-продажу, дарування, міни тощо¹².

Що стосується позовної давності, то відповідно до п. 1 ч. 1 ст. 268 ЦК на вимогу про захист особистих немайнових прав, в тому числі права на участь, цей строк не поширюється. Звичайно, цей висновок може викликати певні заперечення, хоча б з огляду на те, що немайнові права не становлять самі по собі інтересу для учасників господарського товариства, їх реалізація є лише засобом для ефективної реалізації майнових прав¹³, "в чистому вигляді" вони не існують, а тому не можуть бути самостійним предметом¹⁴ захисту, отже і позовної давності. Тим більше, що, на думку дослідників¹⁵, звільнення вимог про захист особистих немайнових прав від дії позовної давності обумовлюється тим, що в цьому разі не зачіпаються інтереси майнового обороту¹⁶. Однак необмежена в часі можливість винесення судового рішення про захист права на участь, наприклад шляхом визнання недійсним рішення зборів учасників товариства, може завдати стабільності обороту корпоративних прав істотної шкоди.

Необхідно додати, що у корпоративному законодавстві європейських країн, зокрема Німеччини, більшість вимог про захист корпоративних прав підпадає під дію позовної давності, а позов про оспорування рішення загальних зборів акціонерів може бути подано протягом місяця після прийняття рішення. Причому, як впливає із змісту § 246 німецького Закону "Про акціонерні товариства"¹⁷, цей строк не є позовною давністю, а розглядається як присічний, що спрямовано на забезпечення стабільності функціонування товариства¹⁸. У Російській Федерації в рамках розробки заходів протидії корпоративному шантажу широко обговорюється законопроект про скорочення до шести місяців строку позовної давності щодо вимог про оскарження рішень органів управління товариства, який повинен обчислюватися з дня прийняття відповідного рішення¹⁹.

Гадаємо, задля стабільності інтересів обігу на вимоги про захист корпоративних прав, в тому числі права на участь, позовна давність повинна поширюватися. Причому щодо окремих видів вимог, зокрема оспорування рішень органів управління товариства, корпоративним законодавством повинна бути передбачена спеціальна скорочена позовна давність.

У цьому аспекті слід торкнутися питання про уніфікацію строків позовної давності у позовах про захист корпоративних прав щодо окремих видів вимог. Наприклад, оспорування рішення загальних зборів акціонерів, може поєднуватися з вимогою про визнання недійсним правочину, укладеного на підставі цього рішення або ним затвердженого, застосування загальних та спеціальних наслідків недійсності такого правочину. Різна позовна давність та навіть звільнення окремих вимог від її дії може викликати досить складні ситуації, коли факт визнання недійсним рішення не тільки не призведе до недійсності право-

¹² Луць В. В., Сивий Р. Б., Яворська О. С. Акціонерне право: Навч. посібник / За заг. ред. В.В. Луць, О.Д. Крутчана. – К., 2004. – С. 146.

¹³ Кибенко Е. Р. Корпоративное право Украины: Учебн. пособие. – Х., 2001. – С. 79.

¹⁴ Теоретичним та прикладним аспектам застосування конструкції на участь як особистого немайнового права значну увагу приділила І.В. Спасибо-Фатеева. На її думку, заборона передачі права участі (ст. 100 ЦК) має розумітися як заборона наділення повноваженнями, які не можуть бути відокремлені від особи – учасника (акціонера) товариства (Спасибо-Фатеева І.В. Сто проблем із статтею 100 // Юридична газета. – 2004. – 22 травня. – № 10.). Отже, не будучи здатними до передачі окремо від інших прав учасника, вони не можуть бути і самостійним предметом захисту.

¹⁵ Коментарій к Гражданскому кодексу Российской Федерации. Часть 1 (постатейный) / Под ред. Н.Д. Егорова, А. П. Сергеева. – М., 2005. – С. 449.

¹⁶ Оскільки в літературі наголошується на відсутності єдиного критерію, за яким окремі вимоги звільнені від дії позовної давності (Шовкова О.В. Вимоги, на які позовна давність не поширюється: окремі проблеми застосування // Вісник Академії правових наук України. – 2006. – № 1), віднесення кожної вимоги до цієї групи потребує самостійного обґрунтування і не може автоматично поширюватися на решту вимог, перелічених у ч. 1 ст. 268 ЦК.

чину, а й зробить неможливим його подальше оскарження. Тому заслуговує на увагу висловлена в літературі пропозиція привіяти позовну давність про оспорування рішень органів управління і позовну давність щодо недійсності відповідних правочинів. Для таких вимог пропонується встановити спеціальну позовну давність від шести місяців²⁰ до одного року²¹. Причому річний строк обумовлюється максимальним періодом, що може проходити між загальними зборами.

Наступною проблемою застосування позовної давності є визначення початку її перебігу. Перш за все зауважимо, що ст. 261 ЦК, присвячена цьому питанню, містить інше (спеціальне) правило щодо початку перебігу позовної давності, ніж передбачене ст. 253 ЦК щодо всіх інших видів строків. Тобто позовна давність починає перебіг саме з дня, коли особа довідалася або могла довідатися про порушення свого права, а не з наступного дня, як це визначено ст. 253 ЦК для інших видів строків²². Поряд із позовною давністю, існує значна кількість винятків із загального правила про початок перебігу позовної давності, на що вже зверталася увага в літературі²³. Щодо корпоративних правовідносин початок перебігу позовної давності може бути пов'язаний із моментом виникнення права власності на акції, часом прийняття рішення загальними зборами або іншим органом управління, строком здійснення переважного права на придбання акцій²⁴, якщо таке передбачене статутом товариства, іншими моментами та термінами.

Для визначення початкового пункту перебігу позовної давності важливе значення має момент набуття відповідного статусу, зокрема статусу суб'єкта корпоративних відносин. Так, власник акцій звернувся до суду з позовом про визнання недійсним договору оренди з правом викупу, укладеного відповідним акціонерним товариством з іншою юридичною особою. На момент укладання договору особа не була акціонером, а про його вчинення їй стало відомо лише після придбання акцій. Тому, на думку позивача, початком перебігу позовної давності слід визнати момент придбання акцій, а не момент укладення оспорюваного договору. Суд з цими доводами не погодився і в позові відмовив у зв'язку зі спливом позовної давності. Рішення мотивоване тим, що заміна осіб у зобов'язанні не тягне зміни порядку обчислення позовної давності. Перехід прав на акції до іншої акціонера не впливає на початок перебігу позовної давності, оскільки в даному випадку заявлено вимогу про захист прав фізичної особи, як акціонера товариства²⁵.

Як уявляється, така позиція є досить спірною, виходячи з наступного. Дійсно, при переході права власності на акції до нового власника переходить і право попереднього акціонера на оспорування правочинів, укладених товариством²⁶. Як зазначено у рішенні Конституційного Суду України від 1 грудня 2004 р. у справі про охоронюваний законом інтерес, акціонер може захищати свої безпосередні права чи охоронювані законом інтереси шляхом звернення до суду у випадку їх порушення, оспоруван-

¹⁷ Торговое уложение Германии. Закон об акционерных обществах. Закон об обществах с ограниченной ответственностью. Закон о производственных и хозяйственных кооперативах / Пер. с нем. – М., 2005. – С. 388.

¹⁸ Як бачимо, з практичних міркувань німецький законодавець поступається чистотою теоретичних конструкцій, не відгороджуючи строки позовної давності і присічні строки китайським муром. Такий підхід може бути враховано і взято на озброєння при розробці актів корпоративного законодавства України.

¹⁹ Акционеры получают полгода на правосудие // www.invest-sale.ru.

²⁰ Акционеры получают полгода на правосудие // www.invest-sale.ru.

²¹ Табов А. В. Сделки с заинтересованностью в практике акционерных обществ: проблемы правового регулирования. – М., 2005. – С. 181-182.

²² Звичайно, наша теза може викликати певні заперечення. Так, З.В. Ромовська наголошує, що вважати правило ч. 1 ст. 261 ЦК спеціальною нормою немає жодної підстави. Та автор заслуговує докору у непослідовності, оскільки тут же зазначається, що при колізії правових норм повинно застосовуватись правило ст. 261, а не помилково, що міститься у ст. 253 ЦК. Цим З.В. Ромовська спростовує власну тезу про невизнання спеціального характеру ст. 261 ЦК (Ромовська З.В. Українське цивільне право: Загальна частина. Академічний курс. Підручник. – К., 2005. – С. 543).

²³ Лебедева К. Ю. Исчисление гражданско-правовых сроков // Цивилистические исследования: Ежегодник гражданского права. Вып. 2 (2005) / Под ред. Б. Л. Хаскельберга, Д. О. Тузова. – М.: Статут, 2006. – С. 456-457.

яко чи невизнання самим акціонерним товариством, учасником якого він є, органами чи іншими акціонерами цього товариства. Однак ототожнювати перехід права власності на акції із заміною осіб у зобов'язанні неправомерно.

За змістом ст. 262 ЦК під заміною сторони у зобов'язанні слід розуміти перехід зобов'язальних прав на підставі правочину, з інших законних підстав (статті 512, 521 ЦК), в тому числі у випадку припинення юридичної особи з правонаступництвом. Отже цією нормою не охоплюються відповідні випадки переходу права власності на акції. До того ж з придбанням акції особа набуває не статусу сторони у зобов'язанні на боці акціонерного товариства, а стає носієм певного інтересу, пов'язаного з його діяльністю. Саме з виникненням інтересу і пов'язується право заявити вимогу про його захист як предмет позовної давності. Тому в цьому разі початок перебігу позовної давності повинен обчислюватися за правилами ст. 261 ЦК, без застосування ст. 262 ЦК.

Певні складнощі можуть виникнути у разі, коли особа, не будучи акціонером, була обізнана про укладання правочину та наявність підстав для його оспорювання, але момент придбання акцій настав вже після спливу позовної давності. Обізнаність особи про укладення правочину може бути пов'язана, наприклад, із виконанням нею функцій посадової особи товариства. В такому разі початок перебігу позовної давності пов'язується з моментом набуття права власності на акції, оскільки саме в цей час особа стає носієм охоронюваного законом інтересу²⁷, незважаючи на те що про порушення прав останнього їй стало відомо набагато раніше.

У цілому схвально ставлячись до пропозиції скорочення й уніфікації позовної давності за вимогами учасників товариства щодо оспорювання рішень органів управління та визнання недійсними правочинів, зазначимо, що в такій ситуації досить обгрунтованим вбачається припущення, за яким органи управління товариствами будуть ухилятися від повідомлення учасників, особливо міноритарних, про проведення зборів та прийняття ними відповідних рішень. Тому важливо вірно встановити початок перебігу позовної давності, коли учасник не був належним чином повідомлений про проведення зборів, прийняті ними рішення, не брав участі у зборах та ін. При цьому преюмується, що особа дізналася про порушення своїх прав саме в момент порушення, якщо не доведе, що дізналася про порушення пізніше²⁸.

Презумпція обізнаності особи про порушення своїх прав підтримується у судовій практиці. Так, у липні 2004 р. науково-технічний кооператив звернувся до суду з позовом про визнання недійсним рішення ради засновників товариства с обмеженою відповідальністю. Позивач разом із іншими юридичними та фізичними особами у 1993 р. заснували спільне підприємство у формі ТОВ. Рішенням ради засновників від 15 січня 1997 р. позивача було виключено з її складу, причому, як вбачається із про-

²⁴ Незважаючи на те, що Законом України "Про цінні папери і фондовий ринок" заборонено встановлення переважного права на придбання цінних паперів одними інвесторами стосовно інших, як у випадку відкритого, так і закритого їх розміщення (ч. 4 ст. 32, ч. 5 ст. 33 Закону України від 23 лютого 2006 р. "Про цінні папери і фондовий ринок"), винятки з цього правила можуть передбачатися законодавством. Тому залишається чинною ч. 3 ст. 81 ГК, яка надає акціонерам закритого акціонерного товариства переважне право на придбання акцій, що продаються іншими акціонерами.

²⁵ Габов А. В. *Сделки с заинтересованностью в практике акционерных обществ: проблемы правового регулирования*. – М., 2005. – С. 379–380.

²⁶ Постановление президиума ВАС РФ от 9 декабря 2003 г. № 12258/03 // www.garant.ru.

²⁷ У цьому аспекті цікавим є розроблена в західній літературі з корпоративного управління теорія корпорації як згустку інтересів, які збігаються і конкурують, що дозволяє встановити зв'язок між перевагами держателів інтересу, тобто акціонерів, та корпоративною метою (Спасибо-Фатеева І. В. Акціонерне товариство як акумуляція, синтез та суперечність інтересів // *Право України*. – 1999. – № 12. – С. 44–48).

²⁸ Комментарий к Гражданскому кодексу Российской Федерации. Часть 1 (постатейный) / Под ред. Н. Д. Егорова, А. П. Сергеева. – М.: 2005. – С. 439.

²⁹ Постанова Вищого господарського суду України від 14 квітня 2005 р. у справі № 45/318.

³⁰ В іншій справі суд пішов далі, вказавши наступне. Розумність дій та добросовісність учасників припускається, тому позивачі, проявивши необхідну ступінь турботливості та обачливості, повинні були звернутися до товариства із запитом про надання відповідної інформації, однак з таким запитом позивачі не звертались. Таке обгрунтування дозволило суду відхилити вимоги позивачів у зв'язку з пропусченням строку позовної давності (Добровольський В. І. *Защита корпоративной собственности в арбитражном суде*. – М., 2006. – С. 164). *Погодитись з таким, досить своєрідним, тлумаченням принципу розумності і добросовісності у нас немає достатніх підстав.*

³¹ Добровольський В. І. *Защита корпоративной собственности в арбитражном суде*. – М., 2006. – С. 161.

токолу засідання ради, позивач у її роботі участі не брав. Рішенням господарського суду першої інстанції в позові відмовлено. Суд апеляційної інстанції це рішення скасував, позовні вимоги задовольнив частково. Постанова мотивована тим, що рішення зборів засновників прийнято з порушенням чинного законодавства і підлягає визнанню недійсним, оскільки позивач не був повідомлений про проведення таких зборів, чим порушено його права. Постановою Вищого господарського суду України рішення господарського суду першої інстанції про відмову в позові залишено в силі. Відповідно до ст. 61 Закону України "Про господарське товариство" збори учасників ТОВ скликаються не рідше двох разів на рік, якщо інше не передбачено установчими документами. Оскаржуване рішення прийнято на загальних зборах 15 січня 1997 р., а позивач, хоча і не був на них присутній, повинен був дізнатися про це рішення на наступних зборах, які у будь-якому випадку повинні були бути проведені до 31 грудня 1997 р. Враховуючи, що позивач повинен був дізнатися про порушення свого права до 31 грудня 1997 р., він звернувся до суду з пропуском позовної давності. Виходячи з цього Вищий господарський суд України в позові відмовив²⁹. Однак виникає питання – як же позивач міг дізнатися про його виключення із складу учасників, коли його навіть не повідомили про збори³⁰? Тим більше, що корпоративне законодавство не покладає на учасника обов'язку мати інформацію про рішення, які приймаються на зборах³¹. Навпаки, саме товариство повинно було довести до відома учасника відомості як про проведення зборів, так і про прийнятті ними рішення. Гадаємо, неналежне виконання обов'язків товариством не повинно впливати на можливість захисту корпоративних прав його учасників.

Звичайно рамки статті не дозволяють нам торкнутися усіх проблем, пов'язаних із застосуванням позовної давності у корпоративних відносинах, але навіть проведений стислий аналіз теоретичних та прикладних аспектів функціонування цього інституту дозволяє наголосити на його важливому значенні, провідній ролі у забезпеченні стабільності усієї системи корпоративних відносин.

