

устанавливается в оптимистическом интервале с допустимым уровнем риска. Менеджер, определяя уровень приемлемого риска, может

руководствоваться как тактическими, так и стратегическими ориентирами.

Таблица 1

Приемлемая степень риска

Значения λ	Уровень риска	Допустимость риска
$>0,44$	$<10\%$	Приемлемый риск
$0,25-0,44$	$10-20\%$	Пограничный риск
$0-0,25$	$>20\%$	Неприемлемый риск

Литература

1. А.М. Турило, Ю.Б. Кравчук, Н.М. Цуцурик. Уточнення сутності поняття «витрати» і їхньої економічної оцінки на підприємстві // Економіка підприємства. – 2004. – №11. – С.85-88.
2. Бугай И.В. Особенности определения себестоимости продукции// Экономика: проблемы теории та практики. – 2003. – Вып.167. – С.219-225
3. М.Тимошук. Індикативне планування на макрорівні.// Регіональна економіка. – 2004. – С.210-216.
4. В.В. Лук'янова, Т.В.Головач. Еко-

5. номічний ризик. – Київ, «Академвидав». – 2007 462с.
6. Д.И. Голенко. Статистические методы в экономических системах. – М.: Статистика, 1975. – 266с.
7. А.О.Недосекин, К.И.Воронков. Новый показатель оценки риска инвестиций // [Электронный ресурс]. – Режим доступа: <http://www.aur.ru/articles/investment/4/htm>
8. Н.И.Иванов, Ф.И.Евдокимов. Стоимость и сроки строительства шахт. – М.: «Недра». – 1968. – 216с.

Статья поступила в редакцию 15.04.2009

Н.Э. ДЕЕВА, к.э.н., доцент,
 Н.С. МИХАЙЛОВА,
 А.В. ГАЙДАТОВ, к.э.н., доцент,
 Донецкий национальный технический университет

АКТУАЛЬНЫЕ ВОПРОСЫ ЗАЩИТЫ КОРПОРАТИВНЫХ ПРАВ АКЦИОНЕРОВ

В процессе перехода к современным рыночным отношениям и реформирования административно-командной системы хозяйствования в Украине возник корпоративный сектор. Он преимущественно представлен акционерными обществами, образовавшимися вследствие приватизации крупных государственных промышленных предприятий, являвшихся неотъемлемой частью украинской экономики.

Однако, учитывая состояние украинского законодательства, содержащего разногласия и противоречия, вызванные несогласованностью регулирования корпоративных отношений различными нормативными актами [1], а также, в связи с принятием Закона Украины от 17.09.2008 года «Об акционерных обществах», особо актуальным вопросом для рассмотрения является защита корпоративных прав акционеров. Актуальность данной проблематики обу-

словлена также неутешительными статистическими показателями. По официальным данным, на протяжении последних трёх-пяти лет около 85% акционерных обществ осуществляли свою деятельность с нарушением законодательства, в частности, в сфере защиты прав акционеров [2, с.71].

Вопросы урегулирования корпоративных отношений нашли своё отражение в исследованиях таких украинских учёных, как О. М. Винник [4], В.В. Луць [1], И.В. Спасибо-Фатеевой [12], Г.К. Рогова [3], А. Соловьёва [2] и др.

Несмотря на наличие многочисленных исследований по данной проблематике, она требует дополнительного рассмотрения по двум причинам: 1) в связи с принятием Закона

© Н.Э. Деева, Н.С. Михайлова,
 А.В. Гайдатов 2009

Украины «Об акционерных обществах», а также внесением изменений этим же законом в Гражданский кодекс Украины, Хозяйственный кодекс Украины и другие нормативные акты, регулирующие корпоративные отношения акционеров; 2) данная причина вытекает из первой и заключается в необходимости проведения анализа новелл нового законодательства.

Современные исследования доказали положительное влияние высокого уровня защиты прав акционеров на инвестиционную привлекательность предприятия и рост его капитализированной стоимости [3]. Поэтому целью данной публикации является анализ действующих правовых норм относительно защиты корпоративных прав акционеров и предложение мероприятий по усовершенствованию механизма их защиты.

Приступая к рассмотрению вопросов защиты корпоративных прав акционеров, целесообразно определиться с понятием корпоративных прав. Научные взгляды относительно данного определения характеризуются крайней полярностью: от института гражданского или хозяйственного права к отдельной (комплексной) отрасли права [2]. Так, например, по мнению О.М. Винник, корпоративными признаются отношения, которые возникают относительно корпоративных прав – своеобразного вида так называемого бестелесного имущества [4, с. 118].

По мнению А. Соловьёва, корпоративные права участника целесообразно определить как определённые возможности лица относительно субъекта хозяйствования, которые возникают в связи и вследствие получения права на определённую долю в имуществе такого субъекта хозяйствования [2, с. 73].

Но, если ранее понятие корпоративного права для акционера было законодательно нечётко установлено, а Гражданский и Хозяйственный кодексы Украины содержали коллизионные положения в сфере регулирования корпоративных отношений [4, с. 118], то с принятием Закона Украины «Об акционерных обществах» законодатель чётко определил п. 8, ч. 1, ст. 2 понятие корпоративного права как совокупность имущественных и неимущественных прав акционера – собственника акций общества, которые вытекают с права собственности на акции, что включают право на участие в управлении акционерным обществом, получение дивидендов и активов акционерного общества в случае его ликвидации в соответствии с законом, а также другие права и правомочия,

предусмотренные законом или уставными документами [5]. Данное определение является ключевым моментом в вопросе о защите корпоративных прав акционеров, потому как невозможно строить механизм защиты, не зная, что защищаешь.

До недавнего времени правовую базу Украины, регулиующую корпоративные отношения, преимущественно составляли Гражданский (ГКУ) и Хозяйственный Кодексы Украины (ХКУ) [6; 7], Закон Украины (ЗУ) «О хозяйственных обществах» [8]. Они регулировали внутренние корпоративные отношения лишь частично и в основном касались вопросов создания акционерного общества, размера уставного капитала, порядка проведения общего собрания, положений об исполнительном органе. А такие, не менее важные вопросы, как определение положений о ценных бумагах акционерного общества или выплаты дивидендов акционерам регулировались уставными документами либо подзаконными нормативными актами. Такая ситуация требовала немедленного разрешения. И после многократных попыток, 17.09.2008 года Верховная Рада Украины 358 голосами приняла Закон Украины «Об акционерных обществах» (далее – Закон) [9].

Указанный Закон содержит ряд важных нововведений, регулирующих права и интересы акционеров.

Первое, на что хотелось бы обратить внимание, это положение ст. 19 Закона о создании резервного капитала. Согласно данной статье акционерное общество (далее – АО) имеет право формировать резервный капитал в размере не менее как 15% уставного капитала, если другое не определено уставом общества. Резервный капитал создаётся для покрытия убытков общества, а также для увеличения уставного капитала, выплаты дивидендов по привилегированным акциям, погашения задолженности в случае ликвидации общества и др. Подчеркнём, что законодатель закрепил создание резервного капитала как право АО, а не его обязанность, что приводит к свободе выбора обществом наличия либо отсутствия у него резервного капитала. Несомненно, следствием такой альтернативы является увеличение риска невыплаты дивидендов по привилегированным акциям, так как ч. 2, ст. 30 Закона говорит, что в случае отсутствия или недостатка чистой прибыли отчётного года и нераспределённой прибыли прошлых лет выплата дивидендов по привилегированным акциям осуществляется за счёт резервного капитала об-

щества.

Новое законодательство впервые закрепило порядок выплаты дивидендов, что, безусловно, способствует защите прав и интересов владельцев акций. Особенно это касается владельцев привилегированных акций, так как они имеют первоочередное право получения дивидендов. Так, п. 2, ч. 2, ст. 31 Закона гласит, что АО не имеет право осуществлять выплату дивидендов по простым акциям, если текущие дивиденды по привилегированным акциям не выплачены полностью. Казалось бы, что владельцы простых акций имеют риск неполучения дивидендов, однако законодатель закрепил лимит привилегированных акций в размере уставного капитала АО не более 25 %. Таким образом, при эффективном менеджменте размер дивидендов по простым акциям может даже превышать размер дивидендов по привилегированным акциям, так как зависит от прибыли общества, в отличие от последних, где этот размер фиксирован в уставе АО [5, ст. 31].

Существенные изменения касаются места проведения общего собрания акционеров. Рассматриваемый Закон чётко определяет место проведения общего собрания – в пределах населённого пункта по местонахождению общества [5, ст. 35]. Что позволяет достичь большего процента явки акционеров, а также лишает возможности рейдеров назначать проведение общих собраний в каком-либо уголке Украины [10, с. 41].

Хотя и с изменениями, но остался неразрешён вопрос о способе оповещения акционеров по поводу предстоящего общего собрания. Так, согласно ст. 35 Закона, в АО, где количество акционеров – собственников простых акций более 1000 лиц, информация публикуется в официальном печатном органе. В остальных случаях акционерам персонально в письменной форме высылаются оповещение о проведении собрания способом, предусмотренном уставом общества. Как в первом, так и во втором случаях, остаётся существенная вероятность неинформированности акционеров и как следствие – дополнительные «лазейки» для рейдеров, которым данная ситуация очень выгодна. Поэтому эффективнее применять оба способа оповещения акционеров: как письменный персональный, так и размещение информации в официальных печатных органах. Такое оповещение целесообразно в АО, где количество владельцев простых акций не более 1000. В остальных обществах персональное письмен-

ное оповещение из-за большого количества акционеров будет весьма проблематично, поэтому его можно заменить размещением информации в дополнительных официальных печатных органах или местной прессе, заранее оговоренных в уставных документах.

Изменения в Законе произошли и относительно предложений к повестке дня общего собрания акционеров. Права миноритарных акционеров значительно расширили и предоставили больше возможности для осуществления реального управления АО. Если ранее в Законе Украины «О хозяйственных обществах» акционеру, владеющему простыми акциями, необходимо было иметь 10% акций для общеобязательного внесения его предложений в повестку дня [8, ст. 43], то согласно новому Закону этот порог снизили до 5%, чем обеспечили большую свободу участия в деятельности общества акционеров, владеющих незначительным пакетом акций.

Незначительные изменения произошли в кворуме общего собрания акционеров. Всего на одну акцию в сторону уменьшения изменился его размер. Если старое законодательство говорило о том, что общее собрание акционеров является правомочным в случае участия в нём более 60% голосов [8, ст. 41], то новое законодательство закрепило кворум не менее 60% голосующих акций [5, ст. 41]. Что не существенно повлияет на возможность проведения общих собраний в случае их блокирования акционерами. Как следствие данной ситуации – невозможность оперативного принятия ключевых решений в деятельности общества и несоблюдение интересов явившихся акционеров. В данном вопросе целесообразнее было бы перенять законодательный опыт Российской Федерации. Там также предусмотрен кворум собрания 60% акций. Однако если собрание было сорвано из-за отсутствия кворума, автоматически назначается повторное собрание через месяц. Повестка дня будет такой же, но тогда кворум будет считаться 50% [11].

Необходимо отметить способ голосования на общем собрании, который предусмотрен новым Законом. Любое АО может проводить голосование по вопросам повестки дня общего собрания акционеров при помощи бюллетеней. А в обществе, которое осуществило публичное размещение акций в обществе, в котором количество акционеров – собственников простых акций более 100 лиц, а также в случаях, предусмотренных данным Законом, голосование должно проводиться только при

помощи бюллетеней [5, ст. 43]. При этом, форма и содержание бюллетеня оговорена в Законе. Такой способ голосования является наиболее приемлемым, несмотря на дополнительную материальную нагрузку, ложасьщуюся на общество. Он позволяет устранить завуалированное влияние на АО со стороны постороннего лица посредством мелкого акционера или его самостоятельно влияния, которое получило распространение последнее время [12, с. 134].

Сузился и круг вопросов, входящих в исключительную компетенцию общего собрания акционеров. Они переданы в компетенцию наблюдательного совета. Если ранее Закон Украины «О хозяйственных обществах» не оговаривал круг вопросов, который выносился на рассмотрение наблюдательного совета и лишь, указывал, что он закрепляется в уставе АО [8, ст. 46]. В настоящее время, ситуация существенно изменилась, что подтверждается наличием в Законе ст. 25 «Компетенция наблюдательного совета» [5]. Такие меры будут способствовать ускорению принятия управленческих решений, ранее входящих в компетенцию общего собрания акционеров. Что, безусловно, эффективно отразится на ведении бизнеса, обеспечит эффективный менеджмент, снизит материальные затраты, предусмотренные на проведение общих собраний.

Законодатель усовершенствовал механизм защиты прав и интересов акционеров путём внесения изменений в положения об обязательности создания наблюдательного совета. До принятия рассматриваемого Закона, наблюдательный совет в обязательном порядке создавался в АО с количеством акционеров более 50 лиц [8, ст. 46]. По новому положению, обязательным является создание наблюдательного совета в АО с количеством акционеров – собственников простых акций 10 лиц и более. Отметим, что здесь же, данный Закон говорит о том, что наблюдательный совет акционерного общества является органом, который осуществляет защиту прав акционеров общества, и в пределах компетенции, определённой уставом и данным Законом, контролирует и регулирует деятельность исполнительного органа [5, ст. 51]. Таким образом, данная новелла Закона играет значительную роль в обеспечении правовой защиты акционеров.

Новый Закон закрепил механизм избрания членов наблюдательного совета, который до этого отсутствовал. Согласно ему, избрание членов публичного общества осуществляется исключительно путём кумулятивного го-

лосования. Избрание членов наблюдательного совета частного общества, в соответствии с уставом, будет осуществляться либо по принципу пропорциональности представительства в его составе представителей акционеров в соответствии с количеством принадлежащих акционерам голосующих акций, либо путём кумулятивного голосования [5, ст. 53]. Кумулятивный способ позволит акционеру распределить свои акции между несколькими кандидатами или же, наоборот, сгруппировать в пользу одного кандидата. Такая ситуация очень выгодна миноритарным акционерам, так как позволит увеличить влияние миноритариев на органы управления АО. С одной стороны, расширится круг вопросов, подвластных миноритарным акционерам, а с другой, это касается и вопроса об общеобязательном внесении предложений в повестку дня миноритариями, рассмотренных выше, – можно согласиться с мнением И.В. Спасибо-Фатеевой, что принципиально неправомерным является предоставление мелкому акционеру возможности «делать революцию» в АО. Это недопустимо, поскольку им (его правом участия) лишь прикрывается кто-то другой в собственных интересах, мелкого акционера просто используют [12, с. 133]. Увеличение прав миноритариев необходимо, но на данном законодательном этапе это невозможно, потому как необходим надлежащий механизм защиты АО от посягательств третьих лиц, не имеющих отношения к обществу, а также усовершенствование законодательства с целью обеспечения защиты прав мелких акционеров.

Значительно расширен круг полномочий исполнительных органов АО и предусмотрена их ответственность перед акционерами. Правда данная ответственность заключается лишь в прекращении полномочий исполнительного органа, что влечёт за собой такое явление, как отсутствие ориентирования данного органа на интересах акционеров и общества в целом. В данном случае, наиболее эффективным выходом из этой ситуации является заимствование европейского опыта. Так, в ФРГ корпоративное законодательство предусматривает, что управленцы должны проявлять рассудительность обычного коммерсанта, устанавливая ответственность последних перед обществом как солидарных должников. В корпоративном праве Франции убытки, причинённые управляющими третьим лицам, возмещаются им непосредственно управляющими. Общество, от имени которого действовали такие управляю-

щие, к ответственности за их неправомерные действия не привлекается [11].

Отдельно следует остановиться на первоочередном праве акционера на выкуп акций при дополнительной эмиссии [5, ст. 27], что должно уберечь всех акционеров от размывания их доли. Более того, если акционер не согласен с дополнительной эмиссией, или в других случаях, предусмотренных Законом, он может потребовать от общества выкупить его акции по их рыночной стоимости [5, ст.68] и тем самым – обеспечить свои интересы.

На основании выше представленного анализа и выявленных недостатков действующего законодательства в сфере защиты корпоративных прав акционеров, можно предложить следующие пути их устранения:

- закрепить положение о создании резервного капитала АО как общеобязательное;
- урегулировать вопрос о способе оповещения акционеров по поводу предстоящего общего собрания;
- изменить положения о кворуме общего собрания с учётом правового опыта в данной сфере РФ;

– необходима разработка надлежащего механизма защиты АО от посягательств третьих лиц, не имеющих отношения к обществу, а также усовершенствование законодательства с целью обеспечения защиты прав мелких акционеров;

– урегулирования положений относительно ответственности исполнительного органа, основываясь на европейском опыте.

Выше предложенные мероприятия позволят устранить существующие пробелы в законодательстве, а также будут противодействовать нарушениям в сфере защиты прав акционеров.

В целом, необходимо отметить, что с внесением изменений в законодательство корпоративного сектора сделан огромный шаг по урегулированию корпоративных прав акционеров.

Перспективой дальнейших исследований является разработка предложений по совершенствованию финансового контроля за деятельностью корпораций.

Литература

1. Луць В.В. Деякі питання здійснення та захисту корпоративних прав в Україні / В.В.

Луць // Вісник господарського судочинства. – 2008. – № 1. – С. 125-130.

2. Соловйов А. Поняття й ознаки корпоративних прав / А. Соловйов // Підприємництво, господарство і право. – 2009. – №2. – С. 71-74.

3. Рогов Г.К. Фінансові аспекти захисту прав міноритарних акціонерів / Г.К. Рогов // Фінанси України. – 2008. – №1. – С. 86-93.

4. Вінник О.М. Деякі аспекти правового регулювання корпоративних відносин / О.М. Вінник // Вісник господарського судочинства. – 2008. – № 1. – С. 118-124.

5. Про акціонерні товариства: Закон України від 17.09.2008 р. № 514-VI [Електронний ресурс]. – Режим доступу: <<http://zakon1.rada.gov.ua/cgi-bin/laws/main.cgi>>.

6. Цивільний Кодекс України: Закон України від 16.01.2003 р. № 435-IV // Відомості Верховної Ради. – 2003. – №№ 40-44. – Ст.356.

7. Господарський Кодекс України: Закон України від 16.01.2003 р. № 436-IV // Відомості Верховної Ради. – 2003. – №18-22. – Ст.144.

8. Про господарські товариства: Закон України від 19.09.1991 р. № 1576-XII [Електронний ресурс]. – Режим доступу: <<http://zakon1.rada.gov.ua/cgi-bin/laws/main.cgi>>.

9. Библия для акционерного общества: Новости Украины [Електронний ресурс]. – Режим доступу: <<http://www.advisers.ru/ua.news/2008/09/29/12874.html>>.

10. Перцова О., Стусова Ю. Третій рейд / О. Перцова, Ю. Стусова // Український юрист. – 2009. – №1-2. – С. 40-43.

11. М. Отченаш. Корпоративная система управления в АО в соответствии с новым Законом «Об акционерных обществах». Применима ли для Украины корпоративная система управления в европейском её варианте.//Юридическая практика. – 2009. – №12 (587). [Електронний ресурс]. – Режим доступу: <<http://www.yurpractika.com/article.php?id=100096822>>.

12. Спасибо-Фатеева І.В. Межі реалізації прав міноритаріїв / І.В. Спасибо-Фатеева // Вісник господарського судочинства. – 2008. – № 1. – С. 130-137.

Статья поступила в редакцию 30.03.2009