

Захист прав міноритарних акціонерів: європейський досвід та українські реалії

Професор Інна Спасибо-Фатєєва

Чому взагалі так постає питання?

Чому саме захист прав міноритарних акціонерів?

- хоча всі учасники цивільних відносин і є рівними, а також рівними є всі акціонери, їх права є суто номінальними, адже їх здійснення цілком залежить від мажоритарних акціонерів
- вони частіше зазнають утисків
- вони є найбільш вразливими (так само як і споживачі)

Коло питань

- 1. Хто такі міноритарні акціонери
- 2. Які вони мають права
- 3. Чому постає питання про захист саме їх прав
- 4. В чому полягає механізм їх захисту

1. Акціонери класифікуються на міноритарних та мажоритарних:

1.1. залежно від кількості акцій, якими вони володіють.

1.2. Кількість акцій – залежно від роздробленості акцій в АТ

1.3. Від кількості акцій залежить впливовість в корпоративному управлінні.

2. Міноритарні акціонери майже не мають впливу, тому:

2.1. потребує усвідомлення те, **на що вони взагалі мають розраховувати**, тримаючи таку кількість акцій

2.2. їх можуть використовувати інші акціонери зі своїми цілями

3. Від цього залежить:

3.1. реакція на порушення їх прав

3.2. встановлення механізмів для запобігання цьому: законодавець вводить поняття squeeze-out і sell-out, можливість укладення корпоративного договору

3.3. розуміння того, в чийх інтересах встановлені такі правові механізми

права акціонерів

«з акції» (корпоративні), «на акцію» :

- **з акції:** на інформацію, на участь в управлінні, на дивіденди, право вимагати викупу акцій
- **на акцію:** продажу та інших форм відчуження, переважне право, право на справедливую ціну при squeeze-out та sell-out .

Пов'язаність немайнових та майнових прав

- Немайнові права акціонера безпосередньо пов'язані з його майновими правами
- Порушення немайнових прав акціонера може призвести й до порушення його майнових прав (незапрошення МА до участі в загальних зборах та прийняття ними рішення про укладення певних правочинів із майном товариства)

Право на захист

- Виникає внаслідок **порушення** прав акціонера
- У відсутність порушення – для **охорони** прав акціонера (права на незгоду, права при squeeze-out та sell-out, право на самостійне скликання загальних зборів)
- Призначення – **відновити** порушене право (взагалі способи захисту поділяються на відновлювальні, прісікальні та штрафні) або **усунути** порушення
- Чи має місце **особливі** способи захисту прав для міноритарного акціонера, відмінні від способів захисту прав будь-яких акціонерів? (**загальні способи захисту – ст. 16 ЦКУ, способи захисту акціонерів, способи захисту міноритарних акціонерів**)
- Як формувалися способи захисту прав міноритарних акціонерів?

Способи захисту залежать від виду порушення

- Як захистити право на інформацію? Що в нього входить? (ненадання інформації, створення перешкод у наданні інформації)
- Чи буде порушеним право на дивіденди, якщо загальними зборами прийнято рішення про їх **виплату** (практика є – примусове стягнення та інфляційні втрати) або про їх **невиплату** (неотримання правомірно очікуваного)?
- Неповідомлення акціонера про загальні збори – історія судових рішень доводить безплідність зроблених спроб захистити право МА. З цим порушенням варто боротися не судовими способами, а законодавчими, аби виключити саму можливість такого порушення.
- Укладення правочинів, збиткових для АТ (на думку міноритарного акціонера) і таких, що негативно впливатимуть на вартість його акцій
- Можливо, оспорення інших дій/рішень органів АТ
- Захист прав МА на скликання позачергових загальних зборів
- Захист переважного права на придбання акцій додаткової емісії (НКЦПФР може прийняти рішення про недобросовісність емісії та зупинення розміщення акцій, але акціонер має право й в судовому порядку захистити своє право – позов про зарахування акцій на рахунок у депозитарній установі або про переведення на нього прав покупця)

Способи захисту

1. історично були різними: з 90-х років ХХ ст. майже до кінця другого десятиліття ХХІ ст. – в пріоритеті вимога **недійсності** (рішень загальних зборів, правочинів, укладених керівником):

1.1. вимагати визнання недійсними рішення загальних зборів про всякому порушенні закону чи статуту;

1.2. потім – лише при порушенні, яке впливає на права МА (формально вірно).

1.3. визнання недійсним правочину з відчуження майна АТ.

2. З 2018 р. – цей спосіб захисту визнається неефективним і вводиться такий лише спосіб захисту як **відшкодування збитків**:

2.1. наскільки цей спосіб є ефективним для захисту прав міноритарного акціонера?

2.2. чи **відновлюється** у такий спосіб право акціонера?

2.3. про які збитки може йтися і взагалі про наявність 4-х умов для відповідальності

2.4. похідні та колективні позови

Хто обирає спосіб захисту?

- Особа здійснює свої цивільні права вільно, на власний розсуд (ч.1 ст. 12 ЦКУ). Спосіб захисту встановлюється договором, законом чи судом (ч. 2 ст. 16 ЦКУ). При обранні способу захисту слід враховувати ефективність
- Захист прав МА при squeeze-out в законі не визначений і тому акціонер вправі сам обирати спосіб захисту. Однак ВС визначив ефективний спосіб захисту: оскільки МА позбавлений прав оспорювати самі дії з примусового викупу в нього акцій, примусового припинення його права, оскільки це передбачено законом, то він **може лише вимагати сплати справедливої ціни** (за термінологією Директиви 2004/25/ЄС), тобто найвищої ціни акції у конкретному визначеному судом розмірі.
- принцип пропорційності в судовій практиці ЄСПЛ як невід'ємна складова верховенства права, одним із проявів якого є надання МА справедливої та обґрунтованої компенсації

Директива 2004/25/ЄС

- **Найвища ціна**, сплачена за ті самі цінні папери оферентом або особами, що діють спільно з ним, протягом періоду, визначеного державами-членами, але не менш як шість місяців і не більш як дванадцять місяців до пропозиції, згаданої в пункті 1, вважається **справедливою ціною**. Якщо після оприлюднення пропозиції та до її завершення оферент або особа, що діє спільно з ним, придбає цінні папери за ціною, **вищою за ціну** пропозиції, оферент зобов'язаний **підвищити** свою пропозицію щонайменше до найвищої ціни, сплаченої за такі придбані цінні папери.
- Як форму винагороди оферент може запропонувати цінні папери, грошові кошти або їх комбінацію. У будь-якому випадку оферент повинен запропонувати грошову винагороду принаймні як альтернативу

- В Німеччині (Aktiengesetz §327a–327f) процедура "squeeze-out" передбачає компенсацію міноритаріям, яку можна оскаржити в спеціальній процедурі — *Spruchverfahren* (оцінка справедливості ціни судом):
- Закон про процедуру присудження відповідно до законодавства про компанії (Spruchverfahrensgesetz - SpruchG):
https://www.gesetze-im-internet.de/spruchg/__2.html
- § 2 Юрисдикція
- (1) Компетентним судом є регіональний суд, в окрузі якого знаходиться або мала зареєстроване місцезнаходження юридичної особи, акціонери якої мають право подавати заяву.

Відповідальність чи компенсація?

Суди додержуються формальних підходів:

- якщо захист, то відповідальність;
- якщо відповідальність, то мають бути всі 4 умови:
 - Протиправність
 - Негативні наслідки
 - Причинно-наслідковий зв'язок
 - вина

Яка вбачається проблематика?

- МА не в змозі довести, що його права порушені, а лише гіпотетично, що вони **можуть бути** порушеними.
- Якщо ми вже доволі вільно поводимося з поняттям **правомірних очікувань** як майнових прав, то так само логічно буде оперувати й поняттям **неправомірних очікувань** (*коректніше – очікувань неправомірного поводження*).
- Формально під збитками від порушень права міноритарія не можна розуміти понесені ним витрати та неотримані доходи як вони розуміються за ч.2 ст. 22 ЦКУ.

Тоді є ще три варіанти:

- або визнати право на компенсацію окремим способом захисту,
- або застосувати такий спосіб як визнання недійсним правочину щодо зобов'язання акціонера-позивача продати прості акції на підставі публічної безвідкличної вимоги про придбання акцій у всіх власників акцій і застосування наслідків недійсності правочину (реституція, а в разі неможливості повернення виконаного за правочином – відшкодування збитків)
- або застосувати ст.1212 ЦКУ – стягнення з мажоритарного акціонера набутого без достатньої правової підстави.

Трохи досвіду європейських держав

- Вимога акціонера чи групи акціонерів утриматися від дій, зокрема від внесення змін до статуту компанії (ст. 996 Закону про компанії Великої Британії)
- На продовження такої теми способами захисту прав МА можуть бути вимоги: не перешкоджати..., не знімати з порядку денного питання, запропоновані МА...та ін.
- Вимога акціонера, який голосував проти прийняття загальними зборами певних рішень про викуп акцій в Україні може здійснюватись шляхом звернення до суду **акціонера**, а в США до суду має звернутися **АТ** з позовом про встановлення справедливої вартості акцій

- Право Швеції та Фінляндії передбачає **обов'язкову виплату дивідендів** пропорційно до кількості акцій. Обов'язок виплачувати дивіденди закріплений також у праві Іспанії та Португалії (не менше встановленої законом частини чистого прибутку – від 35 до 50%)
- Законодавство Німеччини забороняє АТ спрямовувати для інших потреб АТ більше половини прибутку
- Законодавство Швейцарії ув'язує обов'язковість виплати дивідендів акціонерам не менш 5% у разі розподілу прибутку на користь директорів
- У Великій Британії: при виплаті акціонерам **неадекватних дивідендів** акціонери можуть вимагати відшкодування їм збитки недобросовісною поведінкою або ліквідації компанії
- В Україні таке право передбачалось бюджетним законом на один із років та Законом «Про управління об'єктами державної власності», абз.4 ч.5 ст. 11 якого визнано неконституційним
- В законодавстві країн ЄС право на дивіденди передбачається **незалежно від прийняття рішення загальними зборами** (в Україні це лише для привілейованих акцій)

ВИСНОВКИ

- Попри те, що законодавство про АТ оновилося, українському законодавству не вистачає основоположних норм про захист прав акціонера, що має міститися в ЦКУ та/або корпоративному законодавстві
- Суди перебувають у пошуку ефективного способу захисту прав МА, переходячи від одного до іншого. Аргументація в основному прийнятна, але є істотні питання щодо ефективності способу захисту
- Враження: суди в певних випадках не можуть заповнити прогалини законодавчих норм належними правовими позиціями, а в певних випадках обирають способи захисту, які не можна вважати для МА ефективними, і спрямовують судову практику в те чи інше русло

Дякую за увагу!