

иших його елементів, зокрема, компетенції вищих органів державної влади та способів взаємодії між ними.

- Список літератури:* 1. Авакьян С.А. Санкции в советском государственном праве // Сов. государство и право. – 1973. – №11. – С. 31-33. 2. Ардан Ф. Франция: государственная система / Пер. с фр. – М.: Юрид. лит., 1994. – 176 с. 3. Боброва Н.А., Зражевская Т.Д. Ответственность в системе гарантий конституционных норм. – Воронеж: Изд-во Воронеж. ун-та, 1985. – 164 с. 4. Георгица А.З. Сучасний парламентаризм: проблеми теорії та практики. – Чернівці: Рута, 1998. – 483 с. 5. Жакке Ж.-П. Конституционное право и политические институты: Учеб. пособие / Пер. с фр. – М.: Юристь, 2002. – 365 с. 6. Жарраф М. Політичний аналіз конституцій Марокко: 1962-1996 рр. // Право України. – 2003. №9. – С.147-149. 7. Иностранное конституционное право / Под ред. В.В.Маклакова. – М.: Юристь, 1996. – 512 с. 8. Исаев М.А. Основы конституционного строя Норвегии. – М.: Муравей, 2001. – 213 с. 9. Конституции государств Европейского Союза / Под общ. ред. Л.А.Окунькова. – М.: Изд. гр. ИНФРА-М – НОРМА, 1997. – 816 с. 10. Конституции зарубежных государств. Американский континент. – Ереван: Мхитар Гош, 1998. – 392 с. 11. Конституционное (государственное) право зарубежных стран: В 4-х т. – Т. 1-2: Ч. общ. / Отв. ред. Б.А.Страшун. – М.: Изд-во БЕК, 1999. – 784 с. 12. Конституционное (государственное) право зарубежных стран. В 4-х т. Том 3. Особ. ч. Страны Европы / Отв. ред. Б.А.Страшун. – М.: Изд-во БЕК, 1998. – 764 с. 13. Конституционное право зарубежных стран: Учебник / Под ред. М.В.Баглая, Ю.И.Лейбо, Л.М.Энтина. – М.: Изд. гр. НОРМА – ИНФРА-М, 1999. – 832 с. 14. Конституції нових держав Європи та Азії / Упоряд. С.Головатий. – К.: Укр. правн. фундація, Вид-во "Право", 1996. – 544 с. 15. Лучин В.О. Конституция Российской Федерации. Проблемы реализации. – М.: Юнити – Дана, 2002. – 687 с. 16. Новые конституции стран СНГ и Балтии: Сб. документов. – М.: Манускрипт, Юрайт, 1998. – 672 с. 17. Павленко Р.М. Парламентська відповідальність уряду: світовий та український досвід. – К.: Академія, 2002. – 253 с. 18. Разделенная демократия. Сотрудничество и конфликт между Президентом и Конгрессом / Пер. с англ. / Под общ. ред. Дж.Тарбера. – М.: Изд. гр. "Прогресс", "Универс", 1994. – 416 с. 19. Сапронова М.А. Арабский восток: власть и конституции. – М.: МГИМО, 2001. – С. 107 – 115. 20. Уилсон Дж. Американское правительство / Пер. с англ. – М.: Изд. гр. "Прогресс", "Универс", 1995. – 512 с. 21. Хачим Ф.И. Конституционное право стран Ближнего Востока (Иран, Египет, Израиль, ОАЭ, Ирак). – М.: Изд-во РУДН, 2001. – 138 с. 22. Чиркин В.Е. Конституционное право зарубежных стран: Учебник. – М.: Юристь, 1997. – 568 с. 23. Шаповал В.М. Конституційне право зарубіжних країн: Підручник. – К.: АртЕк, 1997. – 264 с. 24. Шон Д.Т. Конституционная ответственность // Государство и право. – 1995. – № 7. – С. 39-42.

Надійшла до редакції 31.10.2003 р.

УДК 347.19

Е.Р. Кибенко, канд. юрид. наук, доцент
Национальная юридическая академия Украины
имени Ярослава Мудрого, г. Харьков

ПРОЦЕДУРА ПРИНУДИТЕЛЬНОГО ВЫКУПА АКЦИЙ У МИНОРИТАРНЫХ АКЦИОНЕРОВ: ЕВРОПЕЙСКИЙ ОПЫТ

Одним из негативных последствий массовой или, как ее еще назы-

вают, “сертификатной” приватизации, проводившейся в Украине на протяжении 1992 – 1999 гг., является распыленность акций среди огромного количества мелких акционеров.

В юридической литературе неоднократно обращалось внимание на недостаточную правовую защищенность мелкого акционера, его фактически бесправное положение в обществе: он не имеет реальной возможности влиять на хозяйственную деятельность АО, участвовать в процессе управления, контролировать его менеджмент и пр. [См.: 3; 5, с. 236 – 250; 7]. Ситуация усложняется тем, что многие акционеры, являясь одновременно работниками общества, находятся в зависимости от его исполнительного органа, который, принимая решения об оплате труда, премировании, дисциплинарных взысканиях, прекращении трудовых отношений и имея в распоряжении все ресурсы общества, получает дополнительные рычаги контроля над акционерами [2; 7].

Однако хочется задать кощунственный вопрос: а надо ли защищать миноритарных акционеров и какова должна быть степень такой защиты? Практика показывает, что нередкими становятся случаи, когда они превращаются в “бич божий” для акционерного общества. Причем проблемы возникают на нескольких уровнях. Во-первых, наличие значительного количества миноритарных акционеров приводит к увеличению расходов общества – на проведение общего собрания, на рассылку им предусмотренной законом информации, изготовление сертификатов акций, оплату услуг регистратора и пр. Во-вторых, пользуясь несовершенством действующего законодательства, миноритарный акционер может блокировать нормальную работу общества, в результатах которой он часто бывает не заинтересован, поскольку не получает дивидендов. Например, суд в качестве меры обеспечения по иску миноритарного акционера к обществу (или иным лицам) может запретить проводить общее собрание, совершенно не принимая во внимание, что тем самым нарушаются права остальных нескольких тысяч акционеров и что само общество, а косвенно и его акционеры понесут неоправданные расходы, связанные с необходимостью созыва нового собрания [1; 4]. Таким же образом могут быть получены запреты суда и на проведение операций по внесению изменений в реестр акционеров, на заключение обществом определенных сделок и т.п. В большинстве указанных случаев эти акционеры фактически использовались иными лицами, стремящимися получить контроль над обществом или просто устранить конкурента. Иными словами, на сегодняшний день миноритарные акционеры представляют собой эффективное средство для ведения корпоративных войн.

Часто миноритарные акционеры, не понимая особенностей своего

положения, считают, что их права как "собственников общества" нарушаются крупными акционерами или органами управления общества. Они фактически образуют на предприятии деструктивную силу, являются постоянным источником конфликтных ситуаций, противодействуют проведению любых преобразований, представляют собой достаточно серьезное препятствие на пути нормального развития общества. И, возможно, сегодня пришло время отказаться от мифа "акционер — собственник общества" и попытаться выстроить разумный баланс между интересами акционеров и самого общества. Ведь успешная работа наших акционерных обществ имеет колоссальное значение для экономики страны.

Проблема миноритарного акционера не является новой в корпоративном праве. Большинство зарубежных стран столкнулись с данной проблемой достаточно давно и успели наработать определенные механизмы ее разрешения. Одним из них, который мог бы успешно применяться и в отечественном праве, является механизм "вытеснения" миноритарных акционеров из общества. Его сущность состоит в законодательно установленном праве лица, получившего контроль над акционерным обществом, принудительно выкупить акции у акционеров, оставшихся в меньшинстве.

Для более детального выяснения принципов действия этого механизма обратимся к праву Великобритании, где порядок принудительного выкупа акций у миноритарных акционеров регулируется статьями 428 — 430 F Акта о компаниях 1985 г. (Companies Act 1985) [8]. Процедура реализации права на принудительный выкуп акций у меньшинства состоит из следующих этапов:

1. Лицо, намеренное поглотить компанию (оферент), обязано обратиться ко всем ее акционерам с предложением выкупить все акции по цене, одинаковой для всех акционеров (tender offer).

2. Если по истечении 4-х месяцев с момента получения акционерами такого предложения оференту удалось купить 90 % или более акций поглощаемой компании, он получает право на выкуп оставшихся акций независимо от наличия согласия акционеров, оставшихся в меньшинстве (ст. 429 Акта о компаниях).

3. На протяжении 2-х месяцев после окончания срока основной оферты (равного 4 месяцам), оферент имеет право направить всем акционерам, акции которых не были приобретены в течение срока основной оферты, уведомление о том, что он желает приобрести их акции по справедливой цене (эта цена должна быть не выше цены, установленной при основной оферте). Копия такого уведомления и ста-

тутная декларация¹ о соблюдении всех предусмотренных законом требований направляется поглощаемой компанией.

4. В течение этих 2-х месяцев *каждый из акционеров может обратиться в суд с иском об отмене права офферента на принудительный выкуп их акций* (основание – несправедливые условия офферты) (ст. 430 С Акта о компаниях). В британской литературе отмечается, что акционеры достаточно редко предъявляют подобные иски [9].

5. По истечении этих же 2-х месяцев офферент посылает компании *уведомление о приобретении акций меньшинства и перечисляет компании денежные средства или передает ей иное имущество в качестве оплаты (компенсации) за приобретенные акции*. Компания рассматривается как доверительный собственник имущества или денежных средств, подлежащих передаче акционерам. Каждый из акционеров может получить свою компенсацию за акции (денежные средства или имущество) от поглощенной компании.

6. Если лицо, акции которого были выкуплены, в течение 12 лет или до момента ликвидации поглощенной компании не получит денежные средства или имущество, переданные в качестве компенсации за акции, эти средства переводятся на банковский счет суда, в компетенцию которого входит решение вопроса о ликвидации компании (т.е. переходят в собственность государства).

Аналогичная процедура предусмотрена законодательством многих других европейских стран. Предприняты и определенные попытки урегулировать данные вопросы на уровне ЕС. Так, проект Тринадцатой директивы ЕС в области гармонизации корпоративного права [11] предусматривает необходимость введения в национальное право государств – членов ЕС *“права на вытеснение миноритарных акционеров”* – *“squeeze-out right”* (ст. 14). Каждое государство должно самостоятельно установить уровень контроля над компанией, предоставляющий это право (в Великобритании он составляет 90%).

Статья 15 этого проекта закрепляет право акционеров, оставшихся в меньшинстве после окончания сделки по поглощению, требовать от акционера, владеющего контрольным пакетом акций, выкупа принадлежащих им акций по справедливой цене (*sell-out right*).

Следует отметить, что *согласно проекту Тринадцатой директивы* возникновению права на вытеснение миноритарных акционеров обязательно предшествует *“takeover bid”* – осуществленная сделка купли-продажи контрольного пакета акций компании. Однако в Послании Европейской комиссии к Совету ЕС и Европейскому парламенту

¹ Документ, который подписывается директорами компании, несущими ответственность за достоверность указанных в нем сведений.

“Модернизация корпоративного права и совершенствование корпоративного управления в Европейском Союзе – План по движению вперед” от 21 мая 2003 г. [10], подготовленном на основании исследования, проведенного группой европейских экспертов в области корпоративного права [12] предусматривается необходимость введения “squeeze-out right” и “sell-out right”. В докладе экспертов отмечается, что законодательство должно предоставить возможность акционерам (контролирующему и миноритарному) использовать данные права независимо от того, с помощью какой процедуры был приобретен контрольный пакет акций [12, с. 109, 110] и что уровень контроля над компанией, дающий это право, может быть установлен государствами – членами ЕС в пределах 90 – 95% от количества голосующих акций или отдельного их класса. По результатам опроса, проведенного в государствах – членах ЕС, данная инициатива получила практически стопроцентную поддержку. Следует заметить, что эксперты предлагают введение “squeeze-out right” и “sell-out right” пока только в отношении открытых компаний, а также тех, акции которых допущены к организованной торговле, а в отношении закрытых компаний возможность использования подобных механизмов пока изучается. В послании Комиссии говорится, что нормы, закрепляющие “squeeze-out right” и “sell-out right”, должны быть включены в текст Второй директивы ЕС, дополнения к которой планируется принять в период 2003 – 2005 гг. [10, с. 24].

Право акционера с контрольным пакетом акций на вытеснение миноритарного акционера, которому корреспондирует право миноритарного акционера требовать выкупа своих акций у акционера, получившего контроль над обществом, представляется действенным и справедливым механизмом разрешения корпоративных конфликтов, который будет широко востребован практикой. Этот механизм позволяет достичь равновесия в правовой защите интересов мелких и крупных акционеров, а главное – нормализовать работу общества, повысить ее эффективность. Проект Закона “Об акционерных обществах” устанавливает обязанность акционера, который приобрел значительный пакет акций общества (60 %), предложить другим акционерам выкупить их простые акции. Однако проектом не предусматривается для владельца контрольного пакета акций “зеркального” права на принудительный выкуп акций миноритарных акционеров, чем изначально нарушается баланс интересов крупных и мелких акционеров.

Учитывая изложенное выше, предлагаем дополнить раздел XI проекта Закона “Об акционерных обществах” ст. 62¹ следующего содержания:

“Если лицо с соблюдением установленной законом процедуры приобрело пакет акций общества, составляющий 90 и более процентов простых акций общества, то в течение двух месяцев с момента приобретения в собственность указанного пакета оно имеет право принять решение о принудительном выкупе акций у остальных акционеров. Данное решение в письменной форме должно быть направлено обществу в течение трех рабочих дней с момента его принятия. Общество обязано сообщить указанному лицу (лицам, действующим совместно) сведения о персональном составе и местожительстве (местонахождении) акционеров общества в течение десяти дней с момента получения указанного решения.

Лицо, принявшее решение о принудительном выкупе акций, обязано направить уведомление о принудительном выкупе акций в письменной форме каждому акционеру – собственнику простых акций, Государственной комиссии по ценным бумагам и фондовому рынку, а также каждому организатору торговли, которым акции общества допущены к официальной котировке, и опубликовать его в официальном печатном органе. Рассылка и публикация уведомления должны быть осуществлены в единый календарный день.

Уведомление должно содержать данные о:

- лице, принявшем решение о принудительном выкупе акций с указанием количества и категории (типов) принадлежащих ему акций;
- цене приобретения акций;
- порядке выплаты акционерам стоимости принудительно выкупаемых акций.

Цена приобретения должна быть не ниже средневзвешенной цены, по которой приобретались акции указанным лицом в последние шесть месяцев.

В течение одного месяца с момента публикации уведомления о принудительном выкупе акций акционер, акции которого выкупаются, имеет право представить в ГКЦБФР в письменной форме свои возражения против принудительного выкупа. Единственным основанием для таких возражений может быть нарушение лицом, принявшим решение о принудительном выкупе акций, законодательства, регулирующего приобретение значительного пакета акций.

По истечении одного месяца с момента публикации уведомления о принудительном выкупе акций лицо, принявшее решение о принудительном выкупе акций, представляет в ГКЦБФР заявление об утверждении решения о принудительном выкупе акций. К заявлению прилагаются решение о принудительном выкупе акций и документы, подтверждающие рассылку уведомлений о принудительном выкупе акций

акционерам, а также каждому организатору торговли, которым акции общества допущены к официальной котировке, и его публикацию в официальном печатном органе. В течение семи рабочих дней ГКЦБФР утверждает решение или отказывает в его утверждении. Утвержденное ГКЦБФР решение является документом, подтверждающим переход права собственности на принудительно выкупленные акции”.

Список литературы: 1. Бачун О. Проблемы обеспечения исков (иски о признании недействительными решений общих собраний) // Юрид. практика. – 2003. – № 32. – С. 1, 18, 19. 2. Взуття, омите сльозами // Укр. інвест. газ. – 1998. – 17 лют. – С. 10. 3. Вінник О.М. Публічні та приватні інтереси в господарських товариствах: проблеми правового забезпечення. – К.: Атіка, 2003. – 352 с. 4. Здоронюк Г. Судебная защита прав акционеров // Юрид. практика. – 2003. – № 25. – С. 13, 14. 5. Кибенко Е.Р. Корпоративное право Украины: Учебн. пособие. – Х.: Эспада, 2001. – 288 с. 6. Скрипченко Е. “Туфелька” для уставного фонда // Бизнес. – 1997. – № 1. – С. 30. 7. Щербина О.В. Правове становище акціонерів за законодавством України. – К.: Юрінком Інтер, 2001. – 160 с. 8. Companies Act 1985 // Blackstone's Statutes on Company Law. 2001 – 2002. 5th edition. Edited by Derek French. – London: Blackstone Press, 2001. – 598 с. 9. Farrar, John H, Hannigan, Brenda. Farrar's Company Law. Fourth edition. – London: Butterworths, 1998. – 802 с. 10. Modernising Company Law and Enhancing Corporate Governance in the European Union – A Plan to Move Forward: Communication from the Commission to the Council and the European Parliament, COMM (2003) 284 final. – Brussels: Commission of the European Communities, 2003. – 29 p. 11. Proposal for a Directive of the European Parliament and of the Council on takeover bids. COMM/2002/0534 final // <http://europa.eu.int/eur-lex/en/com/reg/en_register_1710.html>. 12. Report of the High Level Group of Company Law Experts on a Modern Regulatory Framework for Company Law in Europe. – Brussels: Commission of the European Communities, 2002. – 161 p.

Надійшла до редакції 20.11.2003 р.

УДК 347.457

Л.В. Панова, канд. юрид. наук
*Киевский национальный университет
имени Тараса Шевченко, г. Киев*

ИНСТИТУТ ЦЕННЫХ БУМАГ: КРИТЕРИИ ПОНЯТИЯ РЫНКА ЦЕННЫХ БУМАГ

Рынок ценных бумаг (далее – РЦБ), как и любой другой рынок, является сложным системным образованием экономической составляющей общественной жизни. Это нашло свое отражение в Концепции функционирования и развития фондового рынка в Украине, где рынок ценных бумаг определен как многофункциональная система, которая благоприятствует аккумулярованию капитала для инвестиций в производственную и социальную сферы, структурной перестройке экономики, позитивной динамике социальной структуры общества, повыше-