

## **Равное отношение к акционерам и защита их прав**

Корпоративное управление и защита прав акционеров являются необходимыми условиями для привлечения капитала. Предприятия Украины крайне нуждаются в дополнительных денежных ресурсах для обновления производства и выхода на новые рынки. Предприятия имеют два потенциальных источника поступления средств: кредиторов и стратегических инвесторов, при чем эффективное корпоративное управление и обеспечение прав акционеров важны для использования обоих источников. Предприятие получит возможность привлечь ресурсы, если те, кто их предоставляет, будут уверены в том, что их права гарантированы, а в случае нарушения - возможна их эффективная защита. Но если законодательство и/или внутренние документы акционерного общества позволяют руководству или акционеру - собственнику контрольного пакета акций использовать деятельность акционерного общества для личного обогащения, то не будет ни предоставления кредитов, ни инвестирования в акции этого общества. Поэтому закрепление и эффективное обеспечение прав инвесторов необходимы для экономического роста развивающихся стран Евразийского региона.

Равное и справедливое отношение ко всем акционерам - собственникам простых акций - один из основополагающих принципов корпоративного управления. В развивающихся странах целесообразно запретить выпуск разных типов простых акций с разным объемом прав их собственников, хотя во многих развитых странах это допускается. Все акционеры - собственники простых акций на равных условиях должны иметь права на получение дивидендов, на получение информации о деятельности общества, на участие в общем собрании акционеров и на ознакомление с материалами, необходимыми для принятия решений, на получение части имущества общества при его ликвидации, а также преимущественное право на приобретение дополнительно размещаемых акций.

С точки зрения корпоративного управления одинаковым должно быть отношение как к местным (внутренним), так и к иностранным акционерам, независимо от государственной политики относительно иностранных инвестиций.

В Украине наблюдается особое отношение к государству как акционеру, что является недопустимым с точки зрения корпоративного управления. Такое неравное отношение прослеживается и на высоком государственном уровне. Примером может служить письмо Государственной налоговой администрации от 3 февраля 1999 года Кабинету Министров Украины "О состоянии поступлений в бюджет дивидендов на долю государственного имущества в акционерных обществах". В письме выражается неудовлетворение тем, что в решениях общих собраний акционеров о распределении прибыли не всегда предусматривается выплата дивидендов, и приводятся примеры областей, в которых представители региональных отделений Фонда государственного имущества поддерживали решения общего собрания акционеров о направлении чистой прибыли на развитие производства акционерного общества и не настаивали на выплате в бюджет дивидендов на долю государственного имущества. С целью обеспечения

своевременности и полноты поступления дивидендов на долю государственного имущества в бюджет, государственная администрация Украины предлагала установить фиксированный срок выплаты дивидендов на долю корпоративных прав, принадлежащих государству, забывая о том, что государство является таким же акционером, как и другие, а общее собрание является высшим органом общества, который самостоятельно решает, как использовать прибыль общества, и в какие сроки провести выплату дивидендов акционерам в случае принятия соответствующего решения. К тому же большинство украинских предприятий находятся в стадии развития, и в интересах акционеров таких предприятий будет направление прибыли на развитие производства, а не на выплату дивидендов.

В то же время в Украине бывают случаи, когда государство как акционер своими действиями нарушает права других инвесторов. Так, из-за действий государства два раза срывалось общее собрание ОАО “Укрнафта”. Это произошло летом 1998 года из-за неявки представителя государства. А в июне 2000 года как раз накануне общего собрания ОАО “Укрнафта” Кабинет Министров принял постановление об увольнении Председателя Правления национальной акционерной компании “Нефтегаз Украины”, в уставный фонд которой в свое время были переданы 50% плюс одна акция ОАО “Укрнафта”, и назначении нового исполняющего обязанности Председателя. Поэтому для представления интересов государства на собрании явились оба председателя Правления АК “Нафтогаз Украины” - освобожденный и назначенный. Для участия в собрании был зарегистрирован освобожденный председатель Правления, а уже после начала собрания было зачитано постановление Кабинета Министров, и возник вопрос о том, кого считать полномочным представителем НАК “Нафтогаз Украины”. Весь день это пытались выяснить, но тщетно.<sup>1</sup>

### **Нарушение равного и справедливого отношения к акционерам**

Размывание долей акционеров в капитале акционерного общества происходит, когда общество размещает акции среди руководства или приближенных к нему инвесторов по цене, значительно ниже рыночной, и не предоставляет другим акционерам преимущественного права на приобретение дополнительных акций. В результате этого уменьшаются доли, принадлежащие другим акционерам, в то время, как общая стоимость общества увеличивается на значительно меньший процент.

Уже на протяжении нескольких лет размывание долей акционеров возглавляет список самых распространенных нарушений прав акционеров в Украине. Самый большой резонанс даже за пределами Украины имела история ОАО “Днепрошина” (см. Приложение). К сожалению, подобные инциденты случаются и сейчас.

Закон Украины “О хозяйственных обществах” только декларирует преимущественное право акционеров на приобретение акций дополнительных

---

<sup>1</sup> Примеры, приведенные в этих материалах, получены нами из средств массовой информации, от представителей Государственной комиссии по ценным бумагам и фондовому рынку (далее - ГКЦПФР), акционеров и других участников фондового рынка, а также из других источников, которые мы считаем надежными.

выпусков, но не содержит порядка его реализации и требований о том, что оно предоставляется для сохранения акционерами их долей в уставном фонде общества. Из-за этого акционерные общества по своему усмотрению истолковывают это право, устанавливая преимущества одних акционеров перед другими (например, преимущества учредителей перед остальными акционерами, как это было закреплено в уставе ОАО “Днепрошина”). Поскольку действующее законодательство предусматривает только максимальный срок проведения открытой подписки (6 месяцев), в Украине распространилась практика проведения подписки на дополнительные акции за несколько дней, что, безусловно, усложняет реализацию преимущественного права всеми желающими акционерами. Так, ОАО “Левада” (Харьковская область) на основании решения правления о дополнительной эмиссии акций провело подписку за 2 дня в отдаленном сельском районе, на протяжении 1 дня осуществлялась подписка на акции дополнительной эмиссии ОАО “Концерн “Стирол” (см. Приложение). Сейчас у ГКЦБФР нет оснований отказать в регистрации информации о выпуске акций по причине того, что АО планирует провести подписку за 1 день, или из-за избранного эмитентом места проведения подписки, хотя возможность всех акционеров воспользоваться преимущественным правом в таких условиях вызывает сомнения.

В Украине было несколько попыток решить эту проблему, не ожидая изменений в Законе. В мае 2000 года ГКЦБФР приняла разъяснение относительно преимущественного права акционеров. Позже был разработан проект Положения ГКЦБФР о порядке уменьшения (увеличения) размера уставного фонда акционерных обществ и недавно принят на заседании ГКЦБФР<sup>2</sup>. В проекте Положения не только раскрывается смысл преимущественного права акционеров, но и устанавливается двухэтапный порядок проведения открытой подписки (первый этап - именно для реализации акционерами своего преимущественного права - должен быть не менее 15 дней), что предоставит акционерам больше возможностей воспользоваться таким правом. Кроме того, даже если какое-то АО решит ограничиться упоминанием в информации о выпуске акций того, что акционеры имеют преимущественное право на приобретение дополнительных акций в соответствии с законодательством, такое общество не сможет проигнорировать Положение ГКЦБФР, которое является актом законодательства, и в котором раскрывается содержание равного преимущественного права акционеров. К тому же, именно в случае нарушений законодательства ГКЦБФР имеет право выносить предупреждения и давать распоряжения об устранении нарушений, за невыполнение которых возможно наложение санкций. Принятие ГКЦБФР такого Положения защитит акционеров от размывания их долей.

В самых разнообразных формах нарушается требование об обеспечении всем акционерам равных возможностей на участие в общем собрании акционеров - непредоставление или несвоевременное предоставление уведомления о проведении общего собрания, непредоставление возможности ознакомиться с материалами, связанными с повесткой дня (чаще всего общество ссылается на то, что материалы еще не готовы, и это продолжается до самого собрания), отказ от

---

<sup>2</sup> Это Положение еще должно пройти государственную регистрацию в Министерстве юстиции Украины.

допуска представителей акционеров на общее собрание на вымышленных основаниях (например, потому что дата выдачи доверенности написана цифрами, а не словами). Иногда общества стараются усложнить участие акционера в собрании через избранного им представителя, требуя от представителя только нотариально удостоверенную доверенность, о чем указывают в уведомлении о проведении общего собрания, в то время, как Закон “О хозяйственных обществах” позволяет удостоверять доверенности также в Правлении или у регистратора. Бывают случаи грубого нарушения прав остальных акционеров теми акционерами, которые созывают внеочередное общее собрание. Так, государство как акционер Государственной акционерной энергетической компании “Харьковоблэнерго”, пакет акций которого составляет 69 процентов уставного фонда, стараясь провести внеочередное общее собрание с целью изменить состав правления, опубликовало уведомление о созыве собрания, в котором обозначалось место и время их проведения, но отсутствовала повестка дня, что делало невозможным внесение предложений к повестке дня другими акционерами.

Действующее законодательство Украины предусматривает, что общее собрание должно проводиться, как правило, по месту нахождения акционерного общества. Иногда возникает вопрос о проведении общего собрания в другом месте, даже области или стране, что, безусловно, делает невозможным непосредственное участие в собрании части акционеров, особенно мелких. Недавно общее собрание акционеров ОАО “Херсонский комбинат хлебопродуктов” было проведено в столице Венгрии, Будапеште (кстати, государству принадлежало 25 % акций этого ОАО, а из-за проведения собрания за пределами Украины представитель государства не имел возможности принять в нем участие<sup>3</sup>). Поскольку Закон не предусматривает возможных исключений из этого “как правило”, то нет оснований говорить о нарушении требований Закона относительно места проведения собрания.

Целый ряд нарушений принципа равного отношения к акционерам происходит из-за отсутствия понятий “аффилированные лица общества” и “сделки, в совершении которых есть заинтересованность” в законодательстве Украины, а также требований касательно раскрытия информации о своей аффилированности и о заинтересованности в сделках, совершаемых обществом.

Стало распространенным взаимное владение, когда общества владеют долями в уставных фондах друг друга, а также круговое владение, при котором общество де-факто владеет собственными акциями, хотя де-юре эти акции принадлежат другому юридическому лицу, участником которого является это общество.

Заинтересованность в сделках общества может быть вызвана, например, родственными отношениями между должностным лицом общества и должностным

---

<sup>3</sup> В данном случае ситуация усложнялась еще и тем, что не все акционеры, включая государство, были своевременно уведомлены о проведении общего собрания, на котором планировалось утвердить результаты подписки на акции.

лицом потенциального контрагента по договору или владением значительной долей в уставном фонде такого контрагента. Следствием такой заинтересованности может быть заключение сделок об отчуждении имущества общества по ценам, ниже рыночных, или, наоборот, о покупке у заинтересованного контрагента продукции по завышенным ценам. В результате обеих ситуаций наносится вред имущественным интересам общества, а соответственно, и интересам акционеров. В действующем законодательстве Украины нет требования о раскрытии такой заинтересованности должностными лицами общества. Поэтому требование об обязанности членов совета и правления общества раскрывать информацию о своей заинтересованности в сделках, заключаемых или планируемых обществом, так же как срок и порядок предоставления обществу такой информации, должны включаться в устав или внутренние положения акционерного общества. Если принятие решения о заключении сделки относится к компетенции органа общества, в состав которого входит упомянутое должностное лицо, внутренними положениями общества должно быть предусмотрено, что такое должностное лицо не принимает участия в голосовании при решении вопроса о заключении сделки.

Достаточно распространенными проблемами в Украине являются изъятие активов и “снятие сливок”. Изъятие активов означает продажу обществом своего имущества по цене, ниже рыночной, аффилированному лицу руководства упомянутого общества или акционера, владеющего крупным пакетом акций (включая государство). Такая продажа приводит к уменьшению стоимости общества и обогащению отдельных инсайдеров. Термин “снятие сливок” (перераспределение денежного потока, заключение сделок не по рыночным ценам) применяется к различным методам, с помощью которых руководство или акционеры, владеющие крупным пакетом акций, используют прибыль АО в собственных интересах. (См. пример ОАО “Росава” в приложении)

Отсутствие должного раскрытия информации об обществе не только нарушает права акционеров на информацию, но и не обеспечивает равного отношения ко всем акционерам и приводит в действиям, в результате которых акционеры терпят убытки. В Украине в определенной степени это объясняется тем, что Закон “О хозяйственных обществах” только декларирует право акционера на получение информации о деятельности общества, но не определяет порядок его реализации акционерами. В то же время нередко наблюдается сознательное утаивание руководством информации и препятствование ее получению акционерами (например, акционеру отказывают в направлении по почте определенные материалы, на ознакомление с которыми он имеет законное право, даже при условии оплаты им всех расходов по копированию и пересылке, а предлагают лично прийти и ознакомиться с материалами в офисе предприятия).

### **Возможность эффективной защиты акционерами своих прав**

В соответствии с принципами ОЭСР важным показателем, определяющим степень защиты прав акционеров, является наличие эффективных средств

правовой защиты от нарушений, не требующих значительных затрат средств и времени. Доверие мелких акционером растет, если правовая система предусматривает механизмы, которые позволяют им обращаться в суд в тех случаях, когда они имеют веские основания считать, что их права были нарушены.

Большое количество жалоб о нарушении прав инвесторов, которые поступают не только в ГКЦБФР, но и в правоохранительные органы, народным депутатам и Президенту Украины, свидетельствуют о низком доверии акционеров, особенно граждан, к судебной системе, о неуверенности в быстром и справедливом рассмотрении дела.

Существует несколько способов защиты акционерами своих прав.

Во-первых, через соответствующие нормы устава и внутренних положений общества, особенно в тех странах, где наблюдается слабая защита прав акционеров на законодательном уровне.

Многие нормы, направленные на защиту интересов акционеров, было бы целесообразно включить во внутренние документы акционерных обществ, несмотря на то, что действующее законодательство этого не требует. С целью привлечения инвестиций некоторые украинские акционерные общества уже начали вносить такие изменения. В устав АО можно включить, например, следующее: равное преимущественно право собственников простых акций, отнесение к компетенции общего собрания утверждения крупных сделок, а также сделок, в которых члены правления и наблюдательного совета АО имеют личный интерес (сделок, в заключении которых есть заинтересованность). Эти меры способствовали бы уменьшению опасений инвесторов и кредиторов относительно размывания долей акционеров, изъятия активов и других нарушений.

Во-вторых, защита прав акционеров может осуществляться через государственные органы, на которые возложены функции регулирования рынка ценных бумаг. Полномочия по наложению санкций за нарушения законодательства, вынесению обязательных для исполнения распоряжений об устранении нарушений, направлению материалов в правоохранительные органы и т.д., которые имеет ГКЦБФР в Украине, могут использоваться и для защиты прав акционеров. Несколько лет назад в Закон “О хозяйственных обществах” было внесено дополнение о том, что ГКЦБФР “может назначать своего представителя для контроля за регистрацией акционеров для участия в общем собрании”. Это помогает обеспечить права владельцев акций на участие в управлении обществом. В то же время очевидно, что, например, ГКЦБФР не сможет обеспечить защиту нескольких миллионов акционеров 35 тысяч акционерных обществ Украины.

В-третьих, акционеры могут защищать свои права через обращение в суд. Судебная защита требует затрат средств и времени, а также имеет свои особенности. Так, акционер может обращаться в суд в случае нарушения обществом его прав. В законодательстве Украины не существует ограничений или условий для такого обращения в суд. Кстати, право на судебную защиту предусмотрено Конституциями многих стран. Кроме того, акционеры могут

защищать свои права **косвенно**, подавая иски в интересах общества<sup>4</sup>. Согласно Гражданскому процессуальному кодексу Украины право акционеров обращаться в суд в интересах акционерного общества должно предусматриваться законом. На сегодня такие нормы в законах Украины отсутствуют, но они предусмотрены в проекте Закона “Об акционерных обществах”. Закон Российской Федерации “Об акционерных обществах” содержит правовые основания для таких “производных исков”, устанавливая требование относительно владения определенным процентом акций<sup>5</sup>. Такое законодательно установленное ограничение на владение определенным пакетом акций для обращения в суд оправдывается опасением столкнуться с огромным количеством судебных дел. В то же время степень активности инвесторов на рынках развивающихся стран еще не очень высока, к тому же существующие ограничения на доступ к информации в реестре собственников именных ценных бумаг затрудняют возможность акционеров получить информацию друг о друге и объединить свои усилия для защиты нарушенных прав.

## **Основные пути решения проблем защиты прав акционеров и обеспечения равного к ним отношения.**

### **1. Усовершенствование законодательства, регулирующего деятельность акционерных обществ.**

Как показывает опыт развивающихся стран, большинство проблем, связанных с неравным отношением к акционерам и нарушением их прав, следует решать на уровне закона. В некоторых странах, к которым относится и Украина, еще не приняты современные и адекватные законы, регулирующие деятельность акционерных обществ. Поэтому нарушения прав акционеров нередко происходят при соблюдении действующего законодательства. В Российской Федерации Закон “Об акционерных обществах” действует с 1996 года, но уже назрела необходимость внесения в него существенных изменений.

Проект нового Закона Украины “Об акционерных обществах”, который должен обеспечить защиту прав акционеров и кредиторов и создать в Украине благоприятный инвестиционный климат, находится в Кабинете Министров Украины перед вынесением в парламент<sup>6</sup>. В проекте Закона сделана попытка максимально сбалансировать интересы акционеров меньшинства и стратегического инвестора. Для этого предусматривается защита прав акционеров меньшинства и предоставление стратегическим инвесторам больших возможностей для проведения реструктуризации и осуществления эффективного управления обществами<sup>7</sup>. В случае принятия этот Закон намного детальнее будет

---

<sup>4</sup> Практика подачи акционерами так называемых “производных исков” (“derivative lawsuits”) распространена в США. Ответчиком по такому иску может быть, например, руководитель компании, который по собственной инициативе не обратится с иском от имени компании.

<sup>5</sup> Например, в соответствии с п. 5 ст. 71 обратиться с иском к члену совета директоров или исполнительного органа за возмещением причиненных обществу убытков имеет право общество или акционер, владеющий не менее чем 1 % обыкновенных акций.

<sup>6</sup> Информация по состоянию на 12 октября.

<sup>7</sup> Если средства защиты акционеров меньшинства в законе слишком сильные, это может затруднить привлечение стратегических инвесторов. Если средства защиты очень слабые, у инвесторов не

регулировать часть вопросов, которые регулируются сейчас Законом “О хозяйственных обществах”, а также охватит многие другие аспекты деятельности акционерных обществ. Предложенный проект Закона Украины “Об акционерных обществах” следует принять как можно скорее. Меры по защите акционеров и кредиторов имеют большое значение для помощи предприятиям в привлечении крайне необходимого для них капитала как от стратегических инвесторов, так и от кредиторов. Поскольку этот Закон предоставляет акционерам более широкие права, он также будет способствовать проведению реструктуризации АО, необходимой для развития экономики страны.

Проект Закона “Об акционерных обществах” в частности:

- а) содержит положения о защите от размывания долей акционеров в капитале общества и от изъятия активов;
- б) более четко определяет полномочия различных органов общества;
- в) требует принятия наблюдательным советом, а в отдельных случаях - общим собранием акционеров решений о заключении крупных сделок и сделок, в заключении которых есть заинтересованность;
- г) с целью защиты интересов кредиторов ограничивает выплату дивидендов и приобретение обществом собственных акций в случае неплатежеспособности общества;
- д) предусматривает право акционеров требовать оценки и выкупа обществом принадлежащих им акций, если на общем собрании они голосовали против реорганизации, заключения крупной сделки или внесения в устав изменений, которыми ограничиваются их права;
- е) определяет преимущественное право акционеров на приобретение дополнительно размещаемых акций и устанавливает порядок его реализации;
- ё) запрещает размещение акций по цене, ниже рыночной, кроме некоторых случаев;
- ж) требует проведения кумулятивного голосования при избрании членов наблюдательного совета, согласно которому количество акций, принадлежащих акционеру, умножается на количество мест в совете, и акционеру предоставляется право отдать все подсчитанные таким образом голоса за одного кандидата или распределить их между несколькими кандидатами;
- з) содержит определение аффилированных лиц и устанавливает обязанность раскрывать информацию о своей аффилированности;
- и) предоставляет акционерам право обращаться в суд с иском о возмещении причиненных акционерному обществу убытков;
- к) предусматривает порядок приобретения контрольного пакета акций общества и последствия такого приобретения.

## **2. Включение норм, обеспечивающих равные права акционеров и гарантирующих их защиту, в уставы и внутренние документы обществ.**

Информация в прессе и семинары, непосредственная работа с предприятиями, работа через рыночных посредников - все это следует

---

будет желанием владеть небольшими пакетами акций, ликвидность рынка снизится, и уменьшится доступ к капиталу. Рынок, где каждый инвестор чувствует, что необходимо владеть 75 % акций общества для того, чтобы защитить себя, будет неэффективным и неликвидным.

использовать для информирования акционерных обществ и акционеров, о том, что именно может быть сделано сегодня для повышения привлекательности предприятий для инвесторов. Кроме того, организаторы торговли могут требовать от акционерных обществ включения во внутренние документы положений о защите прав акционеров как условие включения акций таких обществ в листинг. Таким образом, инвесторы сразу, без дополнительного анализа, будут знать, что внутренние документы обществ, акции которых включены в листинг фондовой биржи или торгово-информационной системы (по крайней мере, высшего котировочного уровня), обеспечивают необходимую защиту акционерам. Эти общества, в свою очередь, будут иметь больше возможностей для привлечения инвестиций.

### **3. Повышение роли комиссий по ценным бумагам в защите прав акционеров.**

Было бы целесообразно, чтобы комиссии имели право обращаться в суд для защиты прав и интересов инвесторов, особенно мелких. Нередко можно слышать возражения и даже опасения участников рынка относительно усиления роли и расширения полномочий государственных органов управления. Но предоставление комиссиям по ценным бумагам полномочий обращаться в суд за защитой прав акционеров будет только способствовать развитию справедливого и честного рынка<sup>8</sup>.

Кроме того, следует устранить препятствия для обращения комиссий по ценным бумагам в суд. Одним из таких препятствий является необходимость оплаты государственной пошлины. Эта проблема существует в Украине, где ГКЦБФР, в отличие от, например Антимонопольного комитета, не освобождена от оплаты государственной пошлины по судебным искам. К тому же из-за существующего в Украине порядка оплаты государственной пошлины эта процедура требует от ГКЦБФР много времени, что повышает риск пропуска установленных законодательством сроков.

### **4. Повышение роли СРО и других объединений.**

Хорошими примерами из российского опыта можно назвать Программу НАУФОР по защите прав и законных интересов инвесторов, которая реализуется с декабря 1998 года, и в рамках которой заявлено намерение способствовать повышению доверия инвесторов к российскому фондовому рынку через защиту их интересов, а также создание Ассоциации по защите прав и законных интересов

---

<sup>8</sup> В соответствии со ст. 6 Закона “О государственном регулировании рынка ценных бумаг в Украине” ГКЦБФР обращается в суд и арбитражный суд с исками (заявлениями) в связи с нарушением законодательства Украины о ценных бумагах. Из-за того, что в Законе прямо не сказано, имеет ли ГКЦБФР право на такое обращение для защиты прав и интересов **других лиц**, Высший арбитражный суд Украины вынес определение о прекращении производства по делу по иску ГКЦБФР к ОАО “Львовнефтепродукт” о признании недействительным решения общего собрания ЗАО “Львовнефтепродукт” о реорганизации в ОАО. Это определение было позднее отменено постановлением судебной коллегии по пересмотру решений, определений и постановлений Высшего арбитражного суда Украины от 14 июня 2000 года, поскольку “обращение ГКЦБФР в суд в соответствии с Законом определенным условием не ограничено”.

инвесторов. В Украине Объединение защиты прав акционеров существует с 1997 года, но его деятельность мало известна.

**5. Объединение усилий профессиональных участников фондового рынка и других заинтересованных лиц для улучшения корпоративного управления.**

Для решения проблем в корпоративной сфере Украины в апреле 1998 года была создана Специальная рабочая группа по вопросам корпоративного управления и прав акционеров. В состав рабочей группы входят центральные органы государственной исполнительной власти, международные донорские организации и отдельные участники фондового рынка Украины. Эта рабочая группа подготовила проекты положений и разъяснений ГКЦБФР, направленные на улучшение корпоративного управления. Многие из этих проектов были приняты ГКЦБФР. Участники группы принимали самое активное участие в разработке проекта Закона "Об акционерных обществах".

**6. Повышение уровня корпоративной культуры как руководства акционерных обществ, так и акционеров; обучение членов наблюдательных советов и правлений акционерных обществ; пропаганда лучшей практики корпоративного управления.**

## Приложение

**1. ОАО "Днепрошина"**, расположенное в Днепропетровске, считалось одним из наиболее привлекательных среди предприятий, торговля акциями которых осуществлялась в ПФТС в 1997 году. "Днепрошина" привлекала иностранных инвесторов и имела большие перспективы роста. Однако 10 сентября 1997 года Правлением ОАО было принято решение о дополнительном (третьем) выпуске акций на сумму 6836108 грн., что составило 33% уставного фонда эмитента. В обращение было выпущено 746300 шт. простых именных акций номинальной стоимостью 9,16 грн., тогда как торговля этими акциями в ПФТС в то же время осуществлялась по цене, превышающей 60 грн. Подписка проводилась с 15 ноября по 15 декабря 1997 года. Все акции были размещены среди учредителей акционерного общества по номинальной стоимости. Всем остальным акционерам в приобретении акций дополнительной эмиссии было отказано.

Такое решение вызвало негативную реакцию участников рынка ценных бумаг и, в первую очередь, финансовых посредников. Большинство из них считало, что акционерное общество должно было персонально в письменной форме уведомить каждого акционера о дополнительной эмиссии и что цена размещения должна была быть близкой к рыночной. 28 ноября 1997 года группа акционеров, в собственности которых находилось 26,26% акций, обратилась в

Государственную комиссию по ценным бумагам и фондовому рынку (ГКЦБФР) с просьбой не регистрировать выпуск акций дополнительной эмиссии, без утверждения общим собранием изменений размера уставного фонда. ГКЦБФР, комментируя ситуацию, сложившуюся с "Днепрошиной", отметила, что не будет отказывать в регистрации выпуска акций, если в соответствии с Уставом общества полномочия по утверждению изменений уставного фонда отнесены к компетенции Наблюдательного совета. ГКЦБФР настояла на том, что у нее не было юридических причин отказать в регистрации эмиссии.

Законом четко не определялось, что преимущественное право является обязательным для всех акционеров или требует, чтоб предложение было сделано по рыночной стоимости. Компания "Сова Капитал ЛТД" обратилось с иском в Арбитражный суд об отмене этой регистрации. Тот факт, что Высший арбитражный суд принял решение в пользу "Днепрошины", можно рассматривать как доказательство правильной позиции ГКЦБФР в отношении правомочности эмиссии.

Кроме того, регистрация дополнительной эмиссии "Днепрошины" со стороны ГКЦБФР также могла произвести определенное впечатление на судью. Письмо Премьер-министра Украины господина Пустовойтенко, длиной в одно предложение, оказало влияние на ГКЦБФР. В письме содержалась просьба "рассмотреть это дело".

После такого "размывающего" размещения акций среди инсайдеров цена акций "Днепрошины" в ПФТС резко упала, акции стали неликвидными. Этот случай имел негативное влияние на отношение к украинскому рынку ценных бумаг. Одна из самых известных газет мира "Financial Times" 2 февраля 1998 года писала: "В результате размещения акций дополнительного выпуска, осуществленного предприятием, производящим шины в Украине - одной из постсоветских республик, были нарушены права меньшинства акционеров и подорвана репутация государства в глазах иностранных инвесторов. Украинские брокеры начали бойкот акций компании "Днепрошина", вследствие чего их цена снизилась с 75 грн. в конце 1997 года до 12 грн. вчера".

**2. ОАО "Росава"** является самым крупным в Украине шинным заводом, более половины продукции которого идет на экспорт. Государство владеет приблизительно 76 процентами акций ОАО "Росава", расположенного в Белой Церкви. Украинским и иностранным инвесторам принадлежит приблизительно 24 процента акций (их инвестиции превышают 50 миллионов гривен (10 миллионов долларов США). На общем собрании акционеров, проведенном 14 января 1999 года, было принято решение о передаче большинства самых ценных активов ОАО новосозданному совместному предприятию ЗАО "Росава" (в этом случае реструктуризация проводилась классически: в СП были переданы "центры прибыльности" - основное производство, а балласт - социально-бытовые объекты - остался за ОАО "Росава"). До проведения общего собрания акционерам не была предоставлена необходимая информация о предложенной сделке. В повестке дня было указано лишь "утверждение договоров, заключенных правлением". Более того, попытки акционеров получить информацию о совместном предприятии после собрания также не имели успеха. В совместном предприятии доля в 51

процент принадлежит ирландской компании "Tapistron Ltd.", созданной в 1998 году, и о которой мало что известно, кроме того, что она имеет отношение к производству шин, и выбор ее состоялся не на тендерной основе. Кроме ненадлежащего раскрытия информации акционерам, создание совместного предприятия нарушило Указ Президента Украины "О государственной программе приватизации на 1999 год" от 24 февраля 1999 года, который запрещает отчуждение открытыми акционерными обществами более 25 процентов имущества до выполнения плана размещения акций. Кроме того, это общее собрание вообще могло быть признано недействительным, потому что Председатель ФГИ аннулировал доверенность представителя ФГИ еще до проведения собрания акционеров (без акций, принадлежащих государству, на общем собрании не было бы кворума). Позже один из акционеров подал в арбитражный суд иск о непризнании легитимности создания СП. Суд вынес решение в пользу руководства "Росавы". Компания Wood&Co и другие недовольные акционеры меньшинства, стараясь избежать возможных последствий, провели беседу с директором "Росавы" относительно либо продажи своих акций по выгодной для них цене, либо их обмена на акции нового СП. Но это предложение акционеров меньшинства было, к сожалению, отклонено.

Ситуация с ОАО "Росава" является показательной в том, что, стремясь к достижению благородной цели привлечения инвестиций, государство и менеджмент общества, которое реструктуризируется, могут игнорировать интересы кредиторов и внешних акционеров.

**3. ОАО "Концерн "Стирол" (г. Горловка)** - одно из крупнейших в Украине химических предприятий, лидер химической отрасли. 20 мая 2000 года состоялось общее собрание акционеров, не утвердившее результаты дополнительной эмиссии акций на сумму 32550 тыс. грн. (10% уставного фонда). Решение о внесении изменений в Устав об увеличении уставного фонда ОАО на сумму дополнительной эмиссии заблокировали три частных акционера - компания Wood&Co, ИК "КИНТО" и АКБ "Сосьете Женераль-Украина" (вместе около 38% акций). Руководство ОАО заблаговременно не предоставило частным акционерам информацию о своих намерениях провести дополнительную эмиссию акций. Также не было предоставлено понятного и убедительного пояснения цели эмиссии - почему необходимо было ее проводить. Подписка на акции дополнительной эмиссии проводилась в течение 1 дня, а на следующий день планировалось утверждение ее результатов.

Руководство ОАО проинформировало частных акционеров, что 70% от всей дополнительной эмиссии акций будет приобретено партнером "Стирола" (как выяснилось - это была компания "Стиролхиминвест", занимавшаяся скупкой акций "Стирола"). Остальным акционерам предлагалось подписаться только на 30% акций дополнительной эмиссии. Кроме того, акции предлагалось приобретать по номиналу, однако, рыночная цена их в то время была ниже номинала. Дополнительная эмиссия могла привести к "размыванию" пакетов акций мелких акционеров и перераспределению акционерного капитала и потому была заблокирована. Позицию частных акционеров в отношении необходимости блокирования результатов эмиссии полностью поддержала ГКЦБФР.

