

**Зайчук О.В.**

*доктор юридичних наук,  
професор, академік  
Національної академії  
правових наук України*

**Zaichuk O.V.**

*Doctor in Law, professor,  
academician of National  
Academy of Law Sciences of  
Ukraine*

**Зайчук Ю.**

*кандидат юридичних наук,  
МБА*

**Zaichuk Y.**

*Phd, MBA*

## **ДЕЯКІ АСПЕКТИ ПРАВОВОГО ЗАХИСТУ КОРПОРАТИВНИХ ПРАВ ЗА ЗАКОНОДАВСТВОМ УКРАЇНИ ТА КРАЇН ЄВРОПЕЙСЬКОГО СОЮЗУ**

УДК 347.191

Чому ефективне існування, включаючи їх захист, корпоративних прав є одним з ключових елементів успішного розвитку України, як самодостатньої і успішної країни у майбутньому? Чомусь, в українській юридичній літературі це питання майже ніколи не обговорюється за виключенням загальних фраз про їх важливість, що є необґрунтованим спрощенням.

Після отримання незалежності в 1991 році, з формально-статистичної точки зору, Україна мала можливість швидко перетворитись в процвітаючу країну Європи. Сьогодні, за 28 років після отримання незалежності, Україна є другою (після Молдови) найбіднішою країною Європи. Мільйони українців покинули країну в пошуках кращої долі. В той же час, Республіка Польща, сусід і стратегічний партнер України, за той же час, стала однією з найбільш успішних економік Центральної Європи.

Чому між країнами існує такий контраст? Для коректної відповіді на це питання варто згадати ключові причини розпаду СРСР. СРСР розпався з багатьох причин, включаючи обрання тов. М. Горбачова Генеральним Секретарем ЦК КПРС і внесок лікарів-геронтологів в еволюцію пост-сталінської еліти. Але, для цілей нашого аналізу, варто повернутись до результатів змагання двох економічних систем, «вільного ринку» і «планової економіки», яке розпочалося після закінчення НЕПу у 1921-1927-х роках. «Ліквідація» приватної власності на землю і виробничі активи в

результаті перемоги перевороту 1917 року, змусило тов. Ульянова-Леніна перейти від вільного ринку з ринковими цінами до централізованого планування. Економічна критика такої системи розпочалася ще в 1930-х роках Людвігом фон Мізесом (Ludwig von Mises) і Фредеріком Хайеком (Frederich Hayek), які ще тоді прийшли до висновку, що в кінцевому результаті централізоване планування не має майбутнього, тому що орган централізованого планування не має можливості отримати інформацію для “економічно ефективного” використання ресурсів в ефективній економіці. Ця інформація просто не існує в вигляді корисного для використання при централізованому плануванні. В ринкових системах ця інформація розпорошена серед виробників і споживачів продукції і послуг, і за допомогою вільного ринку передається за рахунок ринкових цін. В ринкових економіках, право власності, включаючи корпоративні права, виконує важливу функцію “забезпечення мотивації” виробників і споживачів товарів і послуг користуватись інформацією, отриманою за рахунок ринкових цін для оптимізації їх діяльності. Розпад СРСР розпочався ще в 1960-х роках, коли СРСР став першою індустріальною країною, де почалося падіння середнього строку життя під час миру в результаті мало-ефективного використання ресурсів країни, що є вадою всіх економічних систем з тотально централізованою економікою.

Що є головною проблемою України, крім конфлікту в РФ? Відсутність економічного зростання. На сьогодні, популярною темою для політичних дискусій є боротьба з корупцією і оподаткування “сірої економіки”. Такі дослідження знаходяться за межами цієї роботи, але, скоріш на все, навіть повна ліквідація “корупції” і 100% оподаткування сірої економіки, не призведе до суттєвого економічного зростання пост-соціалістичної економіки України, тому що історично економіка країни існувала в межах СРСР і була оптимізована не для виробництва конкурентоспроможних товарів і послуг, а для “досягнення обороноздатності СРСР” і тому подібних політичних цілей. Зараз стало очевидним, що Україна все ще знаходиться на “низькому старті” і потребує утворення ефективної ринкової економіки, яку неможливо “побудувати з центру”. Приватна власність на різні активи, включаючи землю і корпоративні права, є тою складовою, без якої неможливе існування ринкової економіки.

За останні 250 років, починаючи з так званої “промислової революції”, що почалася в кінці 18-го ст., з використанням корпорацією Джеймса Ватта і Метью Болтона першого комерційно успішного парового двигуна, еволюція правового захисту корпоративних прав в Північній Америці і Європейському Союзі пройшла довгий шлях. Тобто, на базовому рівні, в Великобританії, корпоративні права було врегульовано вже у 18-му ст.

На теренах сучасної України, еволюційний шлях розвитку захисту прав приватної власності в цілому і корпоративних прав власності зокрема, в більш вузькому сенсі, був перерваний, так званою, “революцією 1917 року” і утворенням в кордонах колишньої Російської Імперії її фактичного спадкоємця - Радянського Союзу. Правовий захист прав корпоративної власності в Україні, розпочався з нуля тільки після отримання незалежності у 1991 році. З нашої точки зору, немає ніякого сенсу якимось пов’язувати “види власності”, з точки зору вчених часів СРСР, з тим, як і чому працює інститут приватної власності в сучасних ринкових економіках.

Майнове і немайнове право власності є основою ринкової економіки. Добре виписані і захищені права власності дають власнику можливість власнику скористатись цією власністю на свій розсуд. З точки зору економіки, сукупність рішень окремих власників є кращою за будь-яке централізоване планування окрім, можливо, тих ситуацій, коли сама технологія вимагає централізації. Прикладом такої “оптимальної централізації” є, наприклад, будівництва електростанцій або доріг. Факт полягає у тому, що не існує ні однієї успішної країни світу без добре виписаних і захищених прав власності, в тому числі, на корпоративні активи, а в залежності від різних факторів, ключовим з яких є ефективне право приватної власності, рівень доходу на людину, в різних країнах може відрізнятись в 100 і більше разів [1].і Успішність або неуспішність окремої країни не залежить від існування або відсутності на її території природних ресурсів. Майбутнє процвітання або зубожіння України не залежить від розповсюдження чорнозему на її території. Значно більш важливим за чорнозем і сільське господарство є ефективний захист майнових прав [2].ii Класична сучасна економіка не існує без ефективних майнових прав.

У зв’язку з конкуренцією світових економік за обмежений ризиковий капітал і підприємницький таланти “порівняльний захист корпоративних прав” є досить актуальною і популярною тематикою для західної правової науки. Але правовий дискурс на Заході і актуальні проблеми захисту корпоративних прав власності в Україні, це дуже різні речі. В Євросоюзі, “захист корпоративних прав” розглядається з двох точок зору, а саме [3]:iii

- корпорації з ефективною структурою управління показують результати господарської діяльності кращі за конкурентів;
- підвищення рівня захисту прав акціонерів підвищує впевненість у компанії з боку інвесторів, що дозволяє зменшити витрати на отримання фінансування.

На Заході, на сьогодні, ідуть дискусії щодо співвідношення прав акціонерів і прав керівництва корпорацій з урахуванням прав інтересів третіх осіб щодо захисту навколишнього середовища і підвищення ступеню нерівності в різних країнах світу.

Україна, як молода ринкова економіка, знаходиться на іншому, відмінному від Євросоюзу і Північної Америки, рівні розвитку самої суті корпоративних прав і їх ринку. В Україні, по-перше, немає масового ринку корпоративних прав і, по-друге, актуальною проблемою є не філософське співвідношення прав акціонерів, директорів і “людства в цілому”, а захист корпоративних прав власності від шахрайства, з урахування високого рівня корупції судів, органів юстиції і правоохоронних органів.

За загальнодоступними даними, з 2013 року по 2019 рік, в Україні мали місце 3242 рейдерських захоплення майна юридичних осіб. Тільки за останні півтора року, мали місце 915 рейдерських захоплень. Лідерами по рейдерських захопленнях є Київ і Київська область, де за останні 7 років сталося 1253 рейдерських захоплення. Друге місце займає Дніпропетровська область (200 захоплень). Третє – Харківська область – 191 захоплення [4].iv

Враховуючи реалії українського бізнесу, одним з перших указів новообраного Президента Зеленського став указ про протидію рейдерству [5].v Цей указ передбачає, окрім набору інструментів для захисту корпоративних і майнових прав, розробку законопроектів щодо вдосконалення захисту всіх видів майнових прав.

Правова система ринкової економіки повинна виконувати три функції щодо майна і майнових прав, а саме:

1. Право власності має визначати обсяг цих прав. Тобто, правова система має точно і безсумнівно визначити, кому належить майно (корпоративні права) і який обсяг прав надає право власності на цей актив. Наприклад, як показує практика, юридична особа далеко не завжди контролюється власниками корпоративних прав, що, у випадку підприємств державної власності, призводить до неефективного використання активів.

В ідеальному випадку, в ринковій економіці, всі активи комусь належать і цей власник є конкретним і приватним, а не абстрактним і державним. Класичним прикладом абсолютної абстракції є формула за якою “вся земля і природні ресурси” належать “народу”, тобто власника немає, але є бюрократичний апарат, який всім керує.

2. Договірне право має врегулювати перехід майнових прав. Перехід майнових прав має здійснюватись за домовленістю приватних власників, які, на відміну від центрального плануючого органу, мають інформацію

про найбільш економічно обґрунтоване використання конкретного активу.

3. Кримінальне право має захищати майнові права. Виконання кримінального права знаходиться в державній, а не в приватній юрисдикції, тому що ефективна робота кримінального права передбачає високу санкцію за досить рідкі правопорушення. Але ці правопорушення, з точки зору держави, є настільки серйозними, що держава виводить їх за межі цивільного обігу. Але, паралельно з високою санкцією за кримінальні правопорушення, держава зацікавлена у тому, щоб ці правопорушення рідко відбувались. Розповсюдженість правопорушень помножена на складність їх детекції робить всю систему неефективною.

Без утворення стійкої до шахрайства і маніпуляцій системи захисту майнових, включаючи, корпоративні права, побудова сучасної успішної ринкової економіки в Україні, є неможливою. Тому, ми вважаємо, що дискусія про філософське співвідношення прав акціонерів і директорів є, безумовно, важливою, але більш актуально зараз є формування ефективної системи захисту корпоративних прав.

Будь-яка ефективна система будується з більш простих, але надійних елементів. Першим елементом у захисті майнових, включаючи корпоративні права, є державний реєстр. В Україні існує єдиний електронний реєстр юридичних осіб, який має бути першим рівнем захисту корпоративних прав. Теоретично, існування єдиного реєстру має ускладнити рейдерське захоплення корпоративних прав юридичних осіб, які є власниками цінних активів. Але, на практиці, слабкою частиною функціонування єдиного реєстру в Україні, є його статус і структура. На початку своєї історії, реєстр знаходився під контролем окремого органу державного управління, але, за деякий час, цей орган було приєднано до Міністерства Юстиції України. Саме з цим етапом існування реєстру пов'язані найбільш відомі скандали з захопленням корпоративних прав. Власне, підпорядкованість державного реєстру Мін'юсту це тільки верхівка айсбергу. Питання полягає у людському факторі, а саме у тому, хто має право на внесення записів до електронної бази, або у кого є ключі і як здійснюється моніторинг внесення змін в реєстр. Державні реєстратори розподілені по адміністративно-територіальному принципу, що робить їх, по-перше, загальновідомими і, по-друге, легко доступними для зовнішнього впливу, що, наприклад, підтверджується численними випадками внесення неправдивих записів на базі сфальсифікованих документів. Існують навіть загальновідомі випадки повторного внесення записів на базі тих самих сфальсифікованих документів, що, з точки зору веден-

ня єдиного на всю країну електронного реєстру є прикладом епічної корупції і неефективності. Класичними прикладами використання єдиного реєстру юридичних осіб для рейдерства стали історії захоплення торгівельно-розважальних центрів Sky Mall (Київ) і Victoria Gardens (Львів).

Чому в будь-якому сучасному банку є внутрішня служба безпеки, яка автоматично або напівавтоматично моніторить всі операції банку? Саме тому, що там, де є люди, там існує потенціал для шахрайства. В Україні, крім слабкості системи внесення записів в єдиний державний реєстр, розповсюдженим явищем є винесення куплених рішень судовими органами і використання правоохоронних органів для фізичного захоплення майнових активів. Комбінація цих факторів ускладнює утворення ефективною ринковою економікою на території України.

Багато років тому, Фернандо де Сото (Hernando de Soto) написав класичну книжку “Загадка Капіталу: Чому Капіталізм Працює на Заході і не Працює в Інших Країнах” (The Mystery of Capital. Why Capitalism Triumphs in the West and Fails Everywhere Else”). Україна не є країною Заходу. Україна – це країна з перехідною економікою. Республіка Польща була частиною Західного світу перед захопленням і розподілом у 1939 році і Польщі вдалося знов стати успішною частиною сучасного Заходу після розпаду СРСР. Якщо Україна, замість бідної країни з перехідною економікою, хоче стати успішною частиною сучасного Заходу, вона має якнайшвидше скористатись досвідом, отриманим Західними країнами на сотні років і нашими успішними сусідами, включаючи Польщу, за останні десятиріччя.

По-перше, як мінімум, варто вивести ведення єдиного державного реєстру за межі юрисдикції адміністративно-територіальних органів і Мін’юсту і утворити незалежний від різноманітних впливів державний орган реєстрації. Далі, враховуючи високий рівень корупції в країні, варто скористатись досвідом сучасних фінансових структур щодо боротьби з фінансовою злочинністю.

Одним з класичних засобів ефективного захисту майнових прав в цілому і корпоративних прав зокрема, може бути “добровільно-примусовий механізм електронного арбітра”, який постійно використовують західні фінансові установи. Кожен клієнт банку має секретний ключ, який генерує спеціальна система. Цей ключ є унікальним і його ніхто не знає, навіть в самому банку. Під час здійснення банківських операцій клієнт використовує цей ключ для підтвердження операцій. У випадку переходу майнових або корпоративних прав, власник-продавець має підтвердити або дати дозвіл на такий перехід з використанням секретного ключа. Для

забезпечення захисту від корупції, сервер-генератор ключів має знаходитись за межами контролю Мін'юсту та/або правоохоронних органів. Наприклад, цей сервер може знаходитись на базі Національного Банку України, а реєстр Мін'юсту не буде реєструвати перехід прав без підтвердження незалежного від цього реєстру сервера. Таким чином, прості шахрайські схеми захоплення корпоративних прав з використанням підроблених паперів або корумпованих службовців стануть неефективними або навіть неможливими. Шахраї і корумповані службовці обов'язково почнуть використовувати більш складні схеми, але, в цілому, кількість таких шахрайств зменшиться, а рівень захисту підвищиться.

У 2017 році Національним банком Канади було опубліковано цікаве економетричне дослідження, яке має пряме відношення до ситуації з захистом корпоративних прав, яка склалася в Україні – “Expropriation Risk and FDI in Developing Countries: Does Return of Capital Dominate Return on Capital” [6]vi. Головний висновок дослідження полягає на тому, що першим і найбільш важливим фактором, від якого залежить рішення про здійснення інвестиції, є ризик втрати самої інвестиції, а не її потенційна прибутковість у разі успішного здійснення проекту. Тобто, доки будуть існувати високі ризики втрати інвестиції в результаті рейдерства за будь-якими обставинами, як українські, так і міжнародні інвестори будуть утримуватись від здійснення великих проектів на території України, що власне і відбувається. Всі знають про поодинокі успішні проекти, які, часто-густо, здійснюються непрозорими інвесторами з різних офшорних зон із незрозумілими джерелами капіталу, але ніхто не знає про нереалізовані проекти.

Наша головна рекомендація і висновок полягають у тому, що, замість того, щоб витратити час на обговорення Європейського правового дискурсу щодо співвідношення прав акціонерів і директорів або “інших проблем дуже високого наукового теоретичного рівня”, варто якнайшвидше забезпечити реальний, ефективний фізичний захист майнових прав на території України, а після цього перейти до утворення ефективного ринку майнових прав і законодавчих засобів захисту корпоративних прав на цьому ринку.

З точки зору законодавця, варто вдосконалити шлях проведення операцій щодо купівлі-продажу будь-яких майнових прав, включаючи корпоративні права, шляхом введення обов'язкового етапу підтвердження кожної операції з боку справжнього власника, що може бути зробленим як за допомогою спеціального комп'ютерного забезпечення, так і шляхом фізичної верифікації з боку незалежного “електронного арбітра” або “фі-

зичного верифікатора”. Такий механізм широко використовується банками для зменшення втрат від шахрайства з фондами клієнтів. Якщо є надійний і перевірений механізм зв’язку зі справжнім власником, тоді сам процес підтвердження займає лічені хвилини. Якщо такого зв’язку немає, то для захисту інтересів власника варто заблокувати закінчення операції, поки такий зв’язок не буде відновлено. Якщо хтось ініціював процес перереєстрації корпоративних прав, це означає, що у особи, яка розпочала операцію, має бути зв’язок зі справжнім власником. Якщо такий зв’язок не може бути надано “незалежному арбітру”, це, скоріш за все, означитиме, що це рейдерське захоплення або якесь шахрайство. У тому випадку, якщо перехід прав власності має бути здійснено за рішенням суду, тоді всеодно, по-перше, власник має знати про існування такого рішення і, по-друге, у нього має бути можливість оскаржити таке рішення. Враховуючи астрономічно високу кількість випадків шахрайства і рейдерства в Україні, варто також мати у складі оператора “електронного арбітра” групу спеціалістів, які можуть оперативно перевіряти скарги власників на підозру в шахрайстві. Першим кроком до утворення ефективного методу перевірки аутентичності операції має бути утворення надійної бази даних власників і забезпечення зв’язку.

1. *Richard Toll, John Talbott, Why Many Developing Countries Just Aren't, Nov. 20, 2001, The Anderson School at UCLA working paper No. 19-01, [https://papers.ssrn.com/sol3/papers.cfm?abstract\\_id=292140](https://papers.ssrn.com/sol3/papers.cfm?abstract_id=292140)*
2. *G. Driscoll & L. Hoskins, Property Rights: The Key to Economic Development, Aug 7, 2003, <https://www.libertarianism.org/publications/essays/property-rights-key-economic-development#targetText=In%20the%20Road%20to%20Serfdom,for%20those%20who%20do%20not.&targetText=That%20property%20provides%20individuals%20a%20protected%20domain%20against%20the%20state>*
3. *Vicenç Ribas-Ferrer, Corporate Governance in European Listed Companies and Financial Institutions, Athens Journal of Law - Volume 2, Issue 1 – Pages 49-60.*
4. <https://biz.liga.net/ekonomika/all/novosti/v-ukraine-proishodit-400-reyderskih-zahvatov-v-god---opendatabot>
5. <https://biz.liga.net/all/all/novosti/zelenskiy-podpisal-ukaz-o-borbe-s-reyderstvom-cto-predlagaet>
6. *Expropriation Risk and FDI in Developing Countries: Does Return of Capital Dominate Return on Capital, M. Akhtaruzzaman, Nathan Berg and Christopher Hajzler, Bank of Canada Staff Working Paper, February 2017.*



## **Зайчук О.В., Зайчук Ю. Деякі аспекти правового захисту корпоративних прав за законодавством України та країн Європейського Союзу**

Існування ефективної системи реєстрації і захисту майнових, включаючи корпоративні, прав є визначальним елементом утворення економічно успішної економіки на теренах сучасної України, де процес формування інституту приватної власності почався тільки в 1991 після отримання незалежності. Незважаючи на загальновідомий потенціал, після 28 років, Україна є другою після Молдови найбіднішою країною Європи, що, значною мірою, пов'язано з процесом формування ринкової економіки, якої не існувало в СРСР. Право власності є тим ключовим елементом, який забезпечує мотивацію власників діяти виходячи з ринкової інформації, яка передається за допомогою ринкових цін. Без побудови вільної ринкової економіки, швидке економічне зростання є навряд чи реалістичним на теренах України, яка знаходиться на іншому від Євросоюзу етапі розвитку і потребує побудови базових елементів інфраструктури ринку, яка починається від надійного реєстру корпоративних прав, який потребує суттєвого вдосконалення в Україні. В статті пропонується скористатись досвідом світової фінансової індустрії в боротьбі з фінансовим шахрайством для того, що зробити досить прості схеми використання підроблених паперів для внесення сфальшованих записів в реєстр корпоративних прав складними або навіть неможливими в Україні.

**Ключові слова:** корпоративні права, реєстр, приватна власність, захист, мотивація приватних власників

### **Zaichuk O.V., Zaichuk Y. Legal Protection of Corporate Rights in Ukraine and the EU – Some Challenges**

Creation of effective system of registration and protection of property, including corporate rights, is a key factor in the development of a successful economy in Ukraine where the institution of private property was introduced only upon declaration of independence by Ukraine in 1991. In spite of its economic potential, even 28 years upon becoming an independent state, Ukraine remains the second poorest economy in Europe (after Moldova) which, to a large degree, can be attributed to the lack of free market in the country which did not exist in the USSR. The private property is essential in motivating private owners to act efficiently upon the market data transmitted via market prices. The existence of free market is essential for rapid economic growth in Ukraine whose legal system lags behind the development of legal institutions in the EU. Ukraine needs to build a basic market infrastructure including a reliable corporate rights register which needs a substantial enhancement in Ukraine. The article proposes to use methods and approaches developed by the financial industry to fight fraud to make the use of falsified documents in changing registry entries difficult or even impossible.

**Keywords:** corporate rights, registration, private property, protection, private ownership motivation.