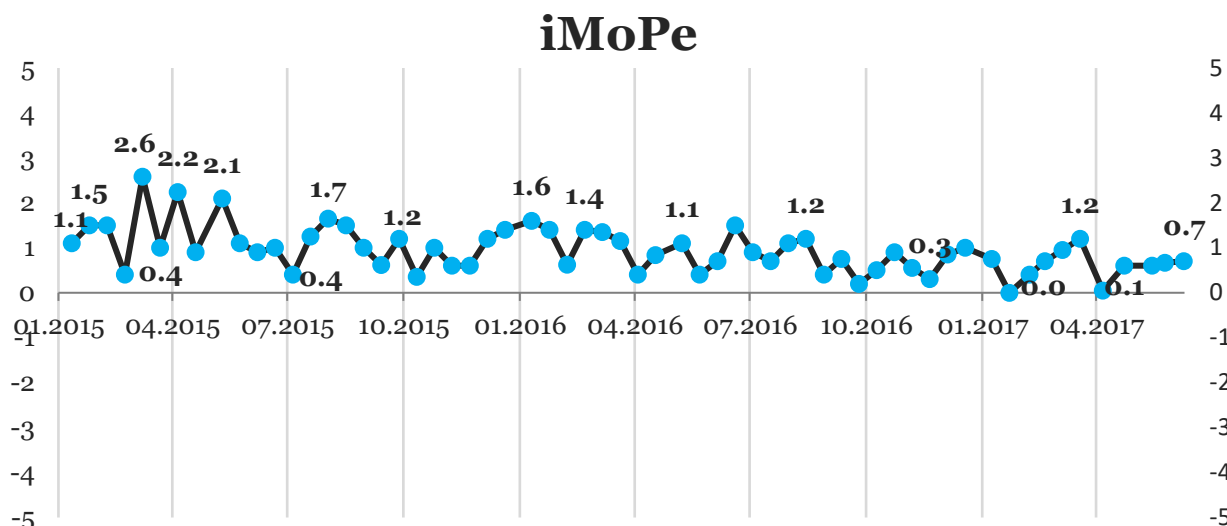


## iMoRe №61. Холодное начало лета 2017 – реформы поставили на долгую паузу

*Индекс мониторинга реформ (iMoRe) остается стабильно низким четвертый раунд подряд. Его значение составляло 0,7 баллов из -5,0 до +5,0 возможных за период с 22 мая по 4 июня 2017 (в предыдущем раунде индекс также равен 0.7). Положительные сдвиги произошли в сфере управления, монетарном секторе и бизнес-среде. Прогресса в реформировании государственных финансов и энергетической сферы не наблюдалось.*

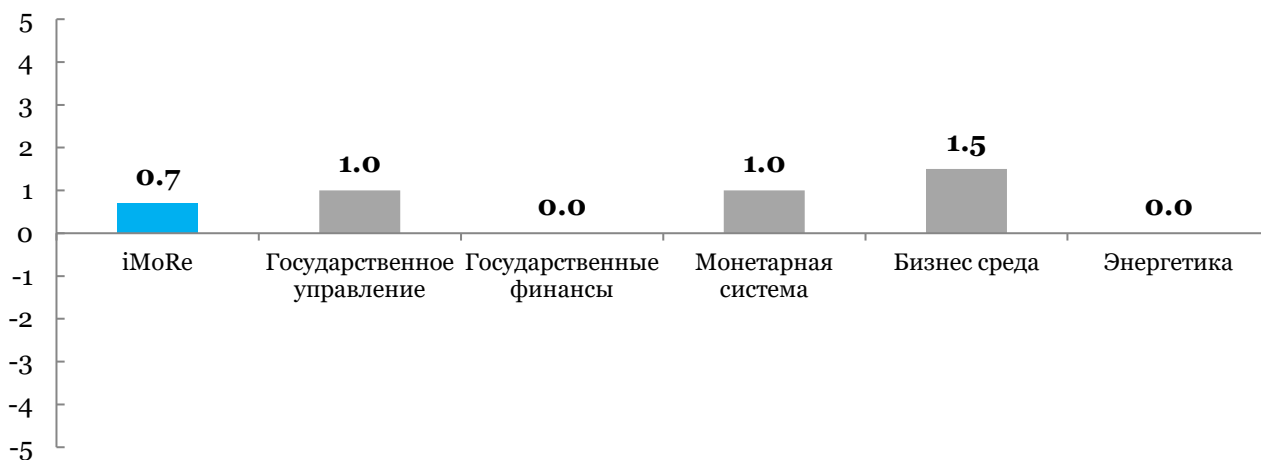
Среди главных событий этого раунда - закон о принудительном [выкупе и продаже акций](#) и постановление об учете [поверхностных водных](#) объектов.

График 1. Динамика Индекса мониторинга реформ\*



\* Команда iMoRe считает приемлемым темпом реформ уровень индекса 2 и выше

График 2. Значение iMoRe и его компонентов в текущем раунде оценивания\*\*



## Топ-реформи випуску

### 1. Закон о принудительном выкупе и продаже акций, +2.8 балла

Нормативными документами ЕС урегулировано право миноритарных акционеров требовать от владельца 95% акций обязательного приобретения по справедливой цене их акций (sell-out). При этом, владелец 95% акций имеет право требовать от миноритарных акционеров обязательной продажи их акций (squeeze-out). Законом [№1983-VIII](#) эти правила внедрены для акционерных обществ (АО) в Украине.

#### **Комментарии реформаторов**

"Закон о squeeze-out (как мы его называем) является составляющей реформы корпоративного управления (вместе с уже принятым законом о корпоративных договорах и проектом закона об обществах с ограниченной ответственностью). Он устанавливает основу для цивилизованных отношений в акционерных обществах.

Одно из основных положений закона - закрепление процедуры "вытеснения" миноритарных акционеров мажоритарным, которые владеют 95% акций и более.

Такая процедура позволяет устранить последствия приватизации 1990-х годов, в результате которой в акционерных обществах появилось огромное количество акционеров, владеющих сотыми долями акций, при этом реального участия в управлении этими обществами не принимают, никакого влияния на их деятельность не имеют, дивиденды не получают.

Законом предлагается упрощенная процедура, при которой значительно сокращаются расходы на squeeze-out и sell-out.

Так, миноритарий не будет обязан участвовать в собрании акционеров, открывать счет для ценных бумаг и нести дополнительные расходы, связанные с выкупом его акций, он лишь получает сообщение о начале процедуры выкупа и сможет получить причитающиеся ему средства на открытом эскроу-счете в банке".

#### **Виктория Пташник, Народный депутат Украины**

"Закон предусматривает введение в Украине следующих механизмов корпоративного управления:

1. Механизм squeeze-out предусматривает право акционера, который является (прямо или косвенно, самостоятельно или вместе с другими связанными лицами) владельцем доминирующего контрольного пакета (95% акций) выкупить акции других акционеров в принудительном порядке.

Цена выкупа - наибольшая цена покупки таким акционером акции за последние 12 месяцев или рыночная цена акции определена независимым оценщиком (в зависимости от того, какая цена будет выше).

В случае, если акционер уже является владельцем доминирующего пакета, право на squeeze-out сохраняется в течение 2 лет при даты вступления в силу Закона, но цена выкупа будет определена независимым оценщиком.

Порядок расчетов с миноритарными акционерами в обоих случаях - специальный счет эскроу в любом банке.

2. Механизм *sell-out* предусматривает право миноритарного акционера (менее 5%) принудительно продать свои акции акционеру - владельцу 95% общества.

Цена продажи - наибольшая цена покупки мажоритарным акционером акции за последние 12 месяцев или рыночная цена акции определена независимым оценщиком (в зависимости от того, какая цена будет выше).

Порядок расчетов - по договоренности сторон.

3. Механизм *mandatory bid* - обязанность акционера, приобрел контрольный пакет (50% + 1 акция) или значений контрольный пакет (75% акций) осуществить предложение другим акционерам продать принадлежащие им акции. Миноритарные акционеры могут согласиться или не согласиться продать принадлежащие им акции.

Цена продажи - наибольшая цена покупки новым контрольным акционером акции за последние 12 месяцев или рыночная цена акции определена независимым оценщиком (в зависимости от того, какая цена будет выше).

Порядок расчетов - по договоренности сторон.

4. Упрощенный механизм трансформации ПАО в ЧАО или в ООО не требует переоформление все разрешительные документы, полученные ПАО, в связи с изменением наименования или организационной формы. Все лицензии, разрешения, свидетельства и т.п. выданные ПАО продолжают действовать после трансформации.

5. Увеличивается диспозитивность регулирования для ЗАО - акционеры квалифицированным большинством (75%) смогут самостоятельно уставом определить разный круг вопросов отклоняясь от обязательных предписаний закона. Несогласные акционеры смогут выйти из общества, продав свои акции общества по рыночной цене.

6. Вводится новый тип банковского счета - счет эскроу, владелец которого определяет другое лицо (бенефициара счета), которая при наступлении определенных обстоятельств получает право на средства, учитываемые на таком счете эскроу. Наличие такого счета эскроу предоставляет участникам отношений больше возможностей для поиска оптимального для них способа проведения расчетов по договорам".

**Максим Либанов, Национальная комиссия по ценным бумагам и фондовому рынку**

## Комментарии экспертов

"Наличие обязательного выкупа и продажи акций в случае достижения определенных порогов владения является общепринятой практикой в странах с развитыми фондовыми рынками. Обязательная продажа (*squeeze-out*) позволяет владельцам АО выкупить акции у акционеров, которые не имеют никакого влияния на деятельность компании, но компания несет значительные расходы на оповещение этих акционеров об общем собрании, выплату дивидендов и тому подобное.

Для украинского рынка очень характерна ситуация, когда в свободном обращении находится незначительное количество акций, которая распределены между большим количеством акционеров. Так, в банке "Райффайзен Аваль" в свободном обращении

находятся около 2% акций, распределенных между несколькими десятками тысяч акционеров.

С точки зрения украинского фондового рынка, принятие закона приведет в краткосрочной перспективе к еще большему сужению количества акций компаний в свободном обращении".

**Денис Саква, Dragon Capital**

"Закон содержит три блока важных для бизнеса изменений - введение экскроу-счетов, изменения в порядок залога денег на банковских счетах и выкупа акций миноритарных акционеров.

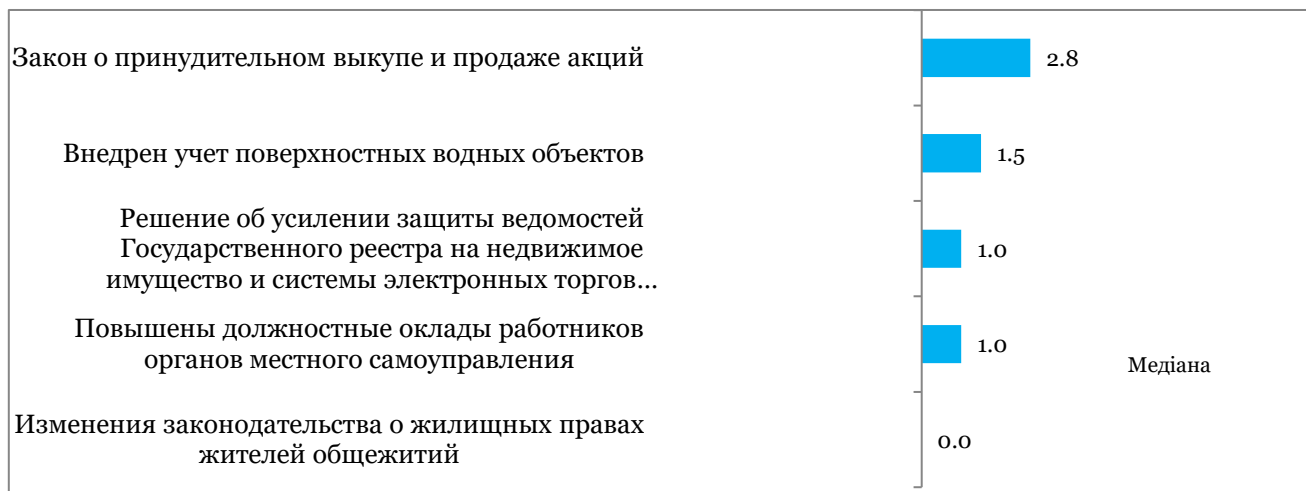
В конце концов в Украине признали счета условного хранения (экскроу), которые во всем мире используются при продаже бизнеса или других крупных активов. Банк проверяет выполнение согласованных сторонами условий (например, перерегистрацию права собственности на акции в пользу покупателя). Если условия выполнены, банк перечисляет задепонированные покупателем денежные средства продавцу, в противном случае средства возвращаются покупателю.

Таким образом, законодатель ликвидировал одно из препятствий, которые, вместе с валютными рисками, ограничением на вывод капитала и т.д., толкали даже добросовестных владельцев, согласных платить налоги, на оформление продажи крупного бизнеса за пределами Украины.

Была расширена сфера использования залога денег на банковских счетах. Ранее этот вид обеспечения можно было установить только в пользу банка, в котором открыт счет. Наконец этим инструментом смогут воспользоваться и другие кредиторы - иностранные банки, финансовые учреждения, другие контрагенты".

**Зоя Милованова, редколлегия VoxUkraine Law**

**График 3. События, которые определяли значение индекса за 22 мая – 4 июня 2017г. (оценка события является суммой ее оценок по разным направлениям, поэтому она может превышать +5, или быть меньше -5)**



## 2. Постановление об учете поверхностных водных объектов, +1.5 балла

Согласно [ВОДНОМУ](#) кодексу, поверхностные воды - это природные водоемы (озера), водотоки (реки, ручьи), искусственные водоемы (водохранилища, пруды) и каналы, и другие водные объекты. Их учет должен вестись в [Государственном водном](#) кадастре, однако пока этот учет отсутствует. Постановлением [№372 от 31.05.2017г.](#) определен порядок учета поверхностных вод и полномочия Государственного агентства водных ресурсов по его ведению.

### Комментарий эксперта

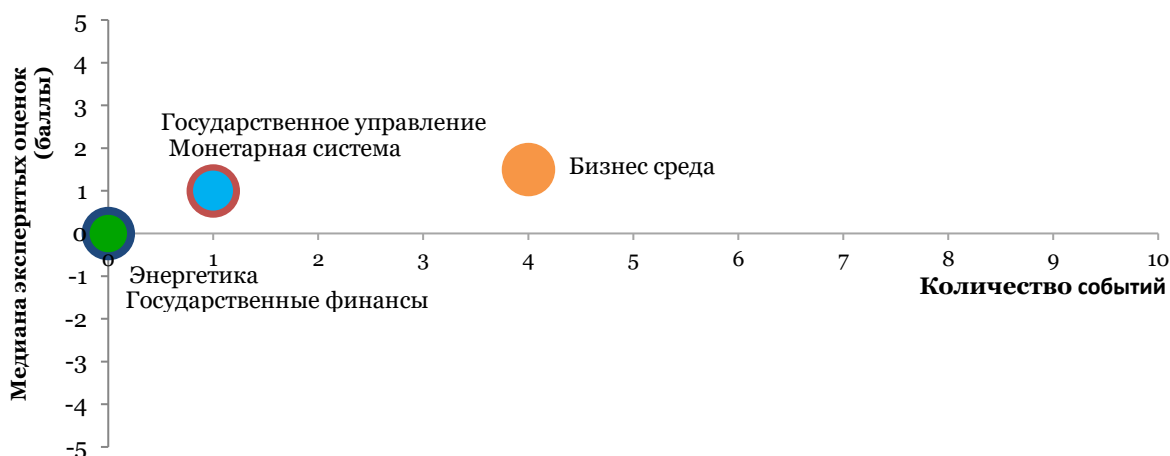
*"Во время введения Водной рамочной директивы в Украине встал вопрос создания системы учета поверхностных водных объектов. В нашей стране вообще сложилась парадоксальная ситуация: мы не знаем досконально объемы водных ресурсов, количество водных ресурсов (особенно рек и небольших прудов и озер), качество воды в них и тому подобное. Отсутствие базовой информации о водных ресурсах не позволяет принимать важные решения развития национальной экономики, в том числе рыбной отрасли.*

*В последние годы украинская аквакультура страдает от недостатка воды, особенно в летний период. Это приводит к уменьшению объемов производства товарной рыбы, водоемы без воды разрушаются, происходит их заболачивание и зарастание растительностью. Поэтому рыбохозяйственное сообщество всячески поддерживает введение системы учета поверхностных водных объектов. Введение государственного кадастра водных объектов создаст предпосылки для рационального использования водных ресурсов, в том числе и для целей аквакультуры, позволит наладить учет рек в качестве основных источников воды в рыбохозяйственные технологические водоемы.*

*Кроме того, государственный водный кадастр будет создан на базе Государственного земельного кадастра. Это позволит интегрировать сферы использования водных ресурсов и земель в единую систему учета, что в будущем упростит процедуру предоставления в пользование водных объектов на условиях аренды".*

**Юрий Шарило, Методическо-технологический центр по аквакультуре**

**График 4. Значение отдельных компонентов iMoRe и количество событий за период 22 мая – 4 июня 2017г.**



**Таблица 1. Оценки всех событий и прогресса реформ по направлениям за 22 мая – 4 июня 2017г.**

<b>Государственное управление</b>	<b>+1.0</b>
Повышены должностные оклады работников органов местного самоуправления	+1.0
<b>Государственные финансы</b>	<b>0.0</b>
<b>Монетарная система</b>	<b>+1.0</b>
Закон о принудительном выкупе и продаже акций	+1.0
<b>Бизнес среда</b>	<b>+1.5</b>
Изменения законодательства о жилищных правах жителей общежитий	0.0
Закон о принудительном выкупе и продаже акций	+1.8
Решение об усилении защиты ведомостей Государственного реестра на недвижимое имущество и системы электронных торгов арестованным имуществом	+1.0
Внедрен учет поверхностных водных объектов	+1.5
<b>Энергетика</b>	<b>0.0</b>

*Справочная информация:* Индекс мониторинга реформ (ИМоРе) VoxUkraine - это независимый рейтинг усилий правительства Украины по проведению экономических реформ. Индекс базируется на экспертных оценках изменений в регуляторной среде по пяти направлениям:

1. Государственное управление
2. Государственные финансы
3. Монетарная система
4. Бизнес-среда
5. Энергетика.

Подробнее об Индексе и методологии расчета можно узнать на сайте [imorevox.org](http://imorevox.org).