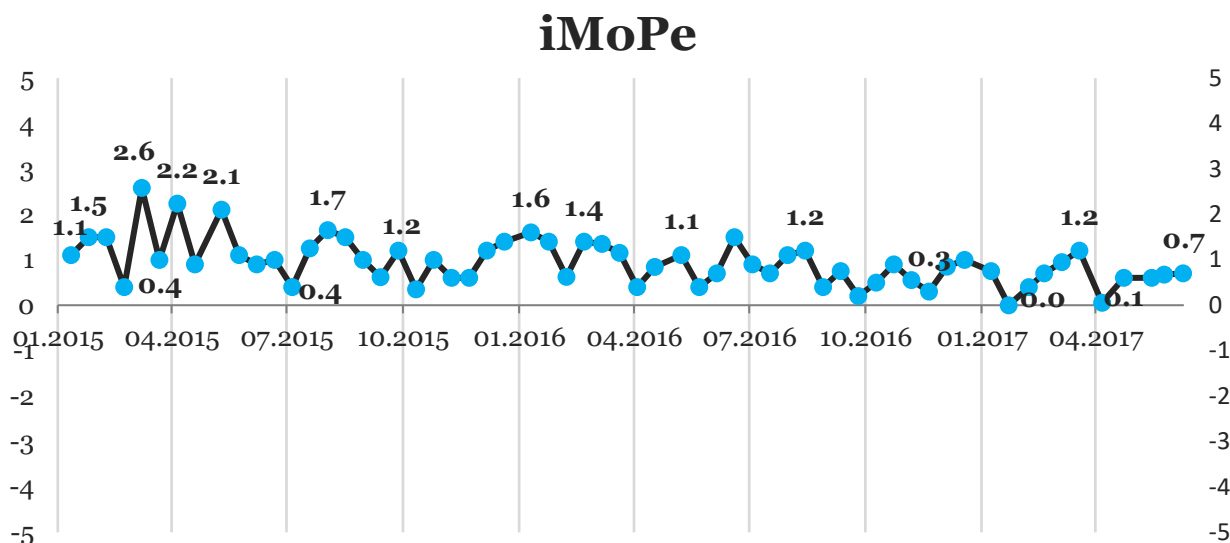


iMoRe №61. Холодний початок літа 2017: реформи поставили на довгу паузу.

Індекс моніторингу реформ (iMoRe) залишається стабільно низьким четвертий раунд поспіль. Його значення становило +0,7 балів з -5,0 до +5,0 можливих за період з 22 травня по 4 червня 2017 року (у попередньому раунді індекс також дорівнював +0,7). Позитивні зрушення відбулися у сфері урядування, монетарному секторі та бізнес-середовищі. Прогресу у реформуванні державних фінансів та енергетичної сфери не спостерігалось.

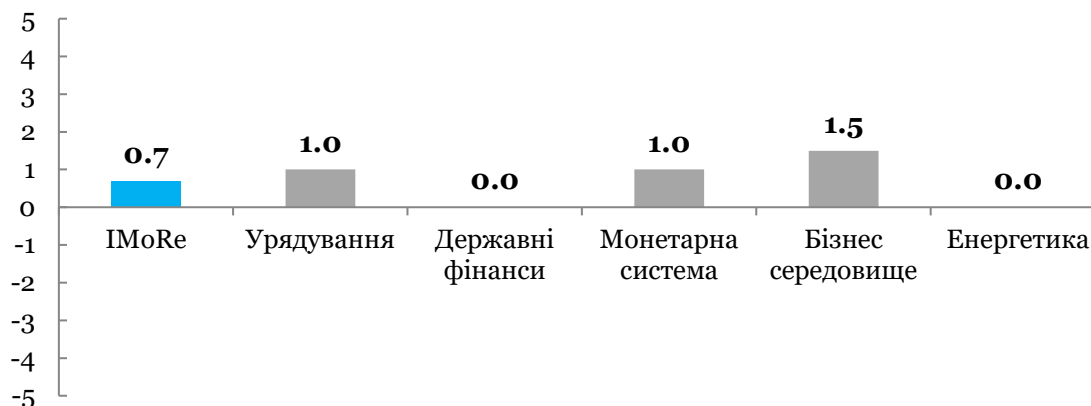
Серед головних подій цього раунду – закон про примусовий [викуп та продаж акцій](#) та постанова про облік [поверхневих водних об'єктів](#).

Графік 1. Динаміка Індексу моніторингу реформ*



* команда iMoRe вважає прийнятним темпом реформ рівень індексу +2 та вище

Графік 2. Значення iMoRe та його компонентів у поточному раунді оцінювання



Топ-реформи випуску

1. Закон про примусовий викуп та продаж акцій, +2.8 бала

[Нормативними документами ЄС](#) врегульовано право міноритарних акціонерів вимагати від власника 95% акцій обов'язкового придбання за справедливою ціною їхніх акцій (sell-out). При цьому, власник 95% акцій має право вимагати від міноритарних акціонерів обов'язкового продажу їхніх акцій (squeeze-out). Законом [№1983-VIII](#) ці правила запроваджено для акціонерних товариств (АТ) в Україні.

Коментарі реформаторів

“Закон про squeeze-out (як ми його називаємо) є складовою реформи корпоративного управління (разом з уже прийнятим законом про корпоративні договори та проектом закону про товариства з обмеженою відповідальністю). Він встановлює основу для цивілізованих відносин в акціонерних товариствах.

Одне з основних положень закону – закріплення процедури "витіснення" міноритарних акціонерів мажоритарними, які володіють 95% акцій і більше.

Така процедура дозволяє усунути наслідки приватизації 1990-х років, у результаті якої в акціонерних товариствах з'явилася величезна кількість акціонерів, що володіють сотими долями акцій, при цьому реальної участі в управлінні цими товариствами не беруть, жодного впливу на їхню діяльність не мають, дивіденди не отримують.

Законом пропонується спрощена процедура, за якої значно скорочуються витрати на squeeze-out та sell-out.

Так, міноритарій не буде зобов'язаний брати участь у зборах акціонерів, відкривати рахунок для цінних паперів і нести додаткові витрати, пов'язані з викупом його акцій, він лише отримує повідомлення про початок процедури викупу і зможе отримати належні йому кошти на відкритому ескроу-рахунку в банку.

Вікторія Пташник, Народний депутат України

“Закон передбачає запровадження в Україні наступних механізмів корпоративного управління:

1. Механізм squeeze-out передбачає право акціонера, який є (прямо чи опосередковано, самотійно чи разом з іншими пов'язаними особами) власником домінуючого контрольного пакету (95% акцій) викупити акції інших акціонерів в примусовому порядку.

Ціна викупу – найбільша ціна покупки таким акціонером акції за останні 12 місяців або ринкова ціна акції визначена незалежним оцінювачем (залежно від того, яка ціна буде вищою).

У випадку, якщо акціонер вже є власником домінуючого пакету, право на squeeze-out зберігається протягом 2 років за дати набрання чинності Законом, але ціна викупу буде визначена незалежним оцінювачем.

Порядок розрахунків з міноритарними акціонерами в обох випадках – спеціальний рахунок ЕСКРОУ в будь-якому банку.

2. Механізм sell-out передбачає право міноритарного акціонера (менше 5%) примусово продати свої акції акціонеру – власнику 95% товариства.

Ціна продажу – найбільша ціна покупки мажоритарним акціонером акції за останні 12 місяців або ринкова ціна акції визначена незалежним оцінювачем (залежно від того, яка ціна буде вищою).

Порядок розрахунків – за домовленістю сторін.

3. Механізм mandatory bid – обов'язок акціонера, що набув контрольний пакет (50%+1 акція) або значний контрольний пакет (75% акцій) здійснити пропозицію іншим акціонерам продати належні їм акції. Міноритарні акціонери можуть погодитись чи не погодитись продати належні їм акції.

Ціна продажу – найбільша ціна покупки новим контрольним акціонером акції за останні 12 місяців або ринкова ціна акції визначена незалежним оцінювачем (залежно від того, яка ціна буде вищою).

Порядок розрахунків – за домовленістю сторін.

4. Спрощений механізм трансформації ПАТ в ПрАТ або в ТОВ не вимагає переоформлювати всі дозвільні документи, що були отримані ПАТ, у зв'язку із зміною найменування або організаційної форми. Всі ліцензії, дозволи, свідоцтва тощо видані ПАТ продовжують діяти після трансформації.

5. Збільшується диспозитивність регулювання для ПрАТ – акціонери кваліфікованою більшістю (75%) зможуть самостійно статутом визначити різне коло питань відхилившись від обов'язкових приписів закону. Незгодні акціонери матимуть змогу вийти з товариства, продавши свої акції товариства за ринковою ціною.

6. Запроваджується новий тип банківського рахунку – рахунок ЕСКРОУ, власник якого визначає іншу особу (бенефіціара рахунку), яка за настання певних обставин отримує право на кошти, що обліковуються на такому рахунку ЕСКРОУ. Наявність такого рахунку ЕСКРОУ надає учасникам відносин більше можливостей для пошуку оптимального для них способу проведення розрахунків за договорами.”

Максим Лібанов, Національна комісія з цінних паперів та фондового ринку

Коментарі експертів

“Наявність обов'язкового викупу та продажу акцій у разі досягнення певних порогів володіння є загальноприйнятною практикою у країнах із розвиненими фондовими ринками. Обов'язковий продаж (squeeze-out) дозволяє власникам АТ викупити акції у акціонерів, які не мають жодного впливу на діяльність компанії, але компанія несе значні витрати на сповіщення цих акціонерів про загальні збори, виплату дивідендів тощо.

Для українського ринку дуже характерна ситуація, коли у вільному обігу знаходиться незначна кількість акцій, яка розподілена між значною кількістю акціонерів. Так, у банку “Райффайзен Аваль” у вільному обігу знаходяться близько 2% акцій, розподілених між кількома десятками тисяч акціонерів.

Але з точки зору українського фондового ринку, прийняття закону призведе у короткостроковій перспективі до ще більшого звуження кількості акцій компаній у вільному обігу."

Денис Саква, Dragon Capital

"Закон містить три величезні блоки важливих для бізнесу змін – запровадження ескроу-рахунків, зміни щодо порядку застави грошей на банківських рахунках та викупу акцій міноритарних акціонерів.

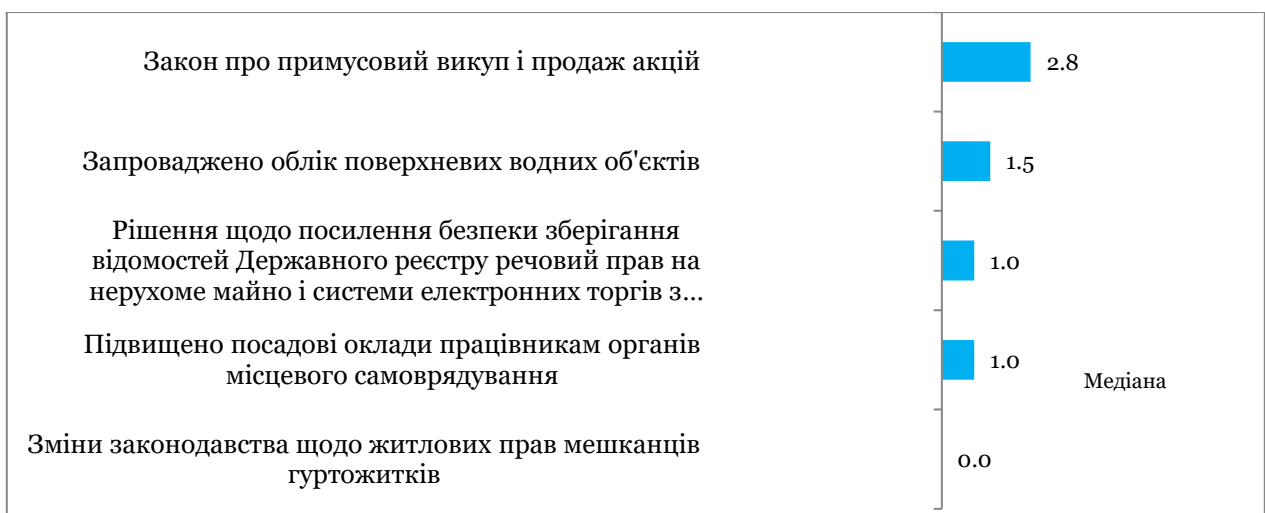
Врешті-решт в Україні визнали рахунки умовного зберігання (ескроу), які в усьому світі використовуються під час продажу бізнесу або інших значних активів. Банк перевіряє виконання узгоджених сторонами умов (наприклад, перереєстрацію права власності на акції на користь покупця). Якщо умови виконані, банк перераховує депоновані покупцем кошти продавцю, у протилежному випадку кошти повертаються покупцеві.

Таким чином, законодавець ліквідував одну із перешкод, які, разом із валютними ризиками, обмеженням на виведення капіталу тощо, штовхали навіть добросовісних власників, згодних платити податки, на оформлення продажу великого бізнесу за межами України.

Була розширена сфера використання застави грошей на банківських рахунках. Раніше цей вид забезпечення можна було встановити виключно на користь банку, в якому відкритий рахунок. Нарешті цим інструментом зможуть скористатися й інші кредиторини – іноземні банки, фінансові установи, інші контрагенти."

Зоя Милованова, редколегія VoxUkraine Law

Графік 3. Події, що визначали значення індексу протягом 22 травня – 4 червня 2017 р., оцінка події є сумою її оцінок за різними напрямками, тому вона може перевищувати +5, або бути меншою за -5



2. Постанова про облік поверхневих водних об'єктів, +1.5 бала

Згідно з [водним кодексом](#), поверхневі води - це природні водойми (озера), водотоки (річки, струмки), штучні водойми (водосховища, ставки) і канали, та інші водні об'єкти. Їх облік повинен вестися у [Державному водному кадастрі](#), проте наразі цей облік відсутній.

Постановою [№372 від 31.05.2017р.](#) визначено порядок обліку поверхневих вод та повноваження Державної агенції водних ресурсів щодо його ведення.

Коментар експерта

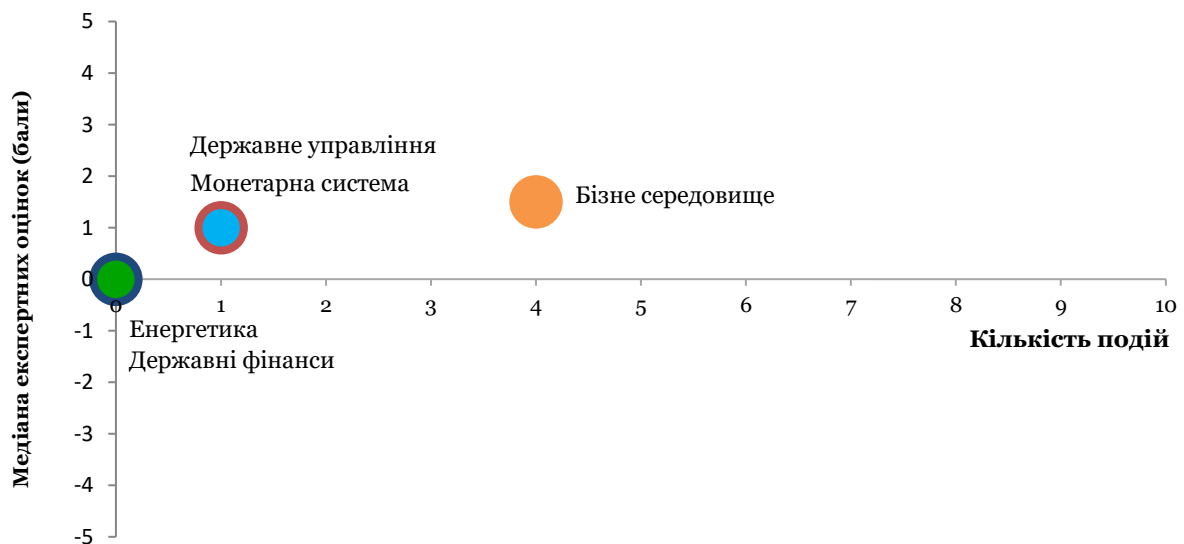
“Під час запровадження Водної рамкової директиви в Україні постало питання створення системи обліку поверхневих водних об'єктів. У нашій державі взагалі склалась парадоксальна ситуація: ми не знаємо досконально наявні об'єми водних ресурсів, кількість водних ресурсів (особливо річок та невеликих ставків та озер), якість води в них тощо. Відсутність базової інформації про водні ресурси не дає можливості приймати стратегічно важливі рішення розвитку національної економіки, зокрема і рибної галузі.

Останніми роками українська аквакультура потерпає від нестачі води, особливо у літній період. Це призводить до зменшення об'ємів виробництва товарної риби, водойми без води руйнуються, відбувається їх заболочення та заростання рослинністю. Тому рибогосподарська спільнота всіляко підтримує запровадження системи обліку поверхневих водних об'єктів. Запровадження державного кадастру водних об'єктів створить передумови для раціонального використання водних ресурсів, у тому числі і для цілей аквакультури, дозволить налагодити облік річок як основних джерел постачання води у рибогосподарські технологічні водойми.

Крім того, державний водний кадастр буде створений на базі Державного земельного кадастру. Це дозволить інтегрувати сфери використання водних ресурсів та земель в єдину систему обліку, що, на нашу думку, в майбутньому має спростити процедуру надання в користування водних об'єктів на умовах оренди.”

Юрій Шарило, Методично-технологічний центр з аквакультури

Графік 4. Значення окремих компонентів Індексу та кількість подій протягом 22 травня – 4 червня 2017 р.



Таблиця 1. Оцінки всіх подій та прогресу реформ за напрямками протягом 22 травня – 4 червня 2017

Державне управління	+1.0
Підвищено посадові оклади працівникам органів місцевого самоврядування	+1.0
Державні фінанси	0.0
Монетарна система	+1.0
Закон про примусовий викуп і продаж акцій	+1.0
Бізнес середовище	+1.5
Зміни законодавства щодо житлових прав мешканців гуртожитків	0.0
Закон про примусовий викуп і продаж акцій	+1.8
Рішення щодо посилення безпеки зберігання відомостей Державного реєстру речовий прав на нерухоме майно і системи електронних торгів з реалізації арештованого майна	+1.0
Запроваджено облік поверхневих водних об'єктів	+1.5
Енергетика	0.0

Довідкова інформація: Індекс Моніторингу Реформ (iMoRe) VoxUkraine призначений надавати комплексну оцінку зусиллям влади України зі впровадження економічних реформ. Індекс базується на експертних оцінках змін у регуляторному середовищі за п'ятьма напрямками:

1. Державне управління
2. Державні фінанси
3. Монетарна система
4. Бізнес середовище
5. Енергетика

Детальніше про Індекс та методологію розрахунку можна дізнатись на сайті imorevox.org.