

## СУЧАСНЕ ПРАВОВЕ РЕГУЛЮВАННЯ ДІЯЛЬНОСТІ АКЦІОНЕРНИХ ТОВАРИСТВ В УКРАЇНІ

*У статті розглянуто особливості правового регулювання діяльності акціонерних товариств в Україні, а також проаналізовано можливі наслідки застосування Закону України «Про акціонерні товариства», який набирає чинності навесні 2009 р.*

**Ключові слова:** акціонерні товариства, господарські товариства, правове регулювання діяльності акціонерних товариств, корпоративні відносини, рейдерство.

### Вступ

Акціонерні товариства в економіці нашої держави відіграють важливу роль, адже саме цей вид господарських товариств створює найбільшу частку ВВП країни. Тому удосконалення правового регулювання їхньої діяльності є важливим завданням розбудови ринкових відносин і значною мірою визначатиме успішність інтеграції України до системи світових господарських зв'язків, залучення іноземних інвестицій.

Виходячи з цього, завданням даного дослідження є вивчення стану та перспектив удосконалення законодавчої бази стосовно діяльності акціонерних товариств. Зокрема, буде названо ключові законодавчі акти, які визначають правила діяльності акціонерних товариств на сьогоднішній день, а також проаналізовано їх зміст для того, щоб виявити та усунути суперечності та можливості для зловживань, удосконалити захист прав власників товариств тощо.

На сьогоднішній день основними нормативно-правовими актами у даній сфері правового регулювання є: Цивільний кодекс України [1], Господарський кодекс України [2], Закони України «Про господарські товариства» [3], «Про цінні папери та фондовий ринок» [4], «Про Національну депозитарну систему та особливості електронного обігу цінних паперів в Україні» [5]. Необхідність прийняття спеціального закону, який вирішив би проблеми створення і діяльності акціонерних товариств, була зумовлена в першу чергу тим, що Закон «Про господарські товариства» 1991 року не забезпечує захисту прав як великих, так і дрібних акціонерів, «не дозволяє ефективно врегулювати питання, які виникають у процесі корпоративного управління та породжує ряд корпоративних конфліктів і зловживань, які шкодять як інтересам акціонерів, так і позитивному інвестиційному іміджу України» [6]. Крім того, його норми застаріли і містять суперечності з нормами Цивільного й Господарського кодексів, які було прийнято піз-

ніше. Власне, необхідність ухвалення закону «Про акціонерні товариства» зумовлена вимогами Цивільного кодексу, який містить норми, що регулюють діяльність акціонерних товариств, але детально не описує порядку їх застосування й має посилання на спеціальний закон, що повинен їх конкретизувати. І нарешті, прийняття зазначеного документа зумовлене рекомендаціями експертів Світового банку, МВФ, Європейської комісії тощо і відповідає світовій практиці, зокрема стандартам Організації економічного співробітництва та розвитку.

17 вересня 2008 року Верховна Рада ухвалила Закон України «Про акціонерні товариства» [7]. Це одна з найбільш важливих і очікуваних економічних реформ. Закон детально визначає порядок створення, діяльності, ліквідації, перетворення, злиття, приєднання, поділу акціонерних товариств; їх правовий статус, права та обов'язки акціонерів, засновників, самого товариства; механізм реалізації цих прав та обов'язків. Закон набув чинності через 6 місяців після опублікування, тобто 29 квітня 2009 р. А через 2 роки після цієї дати втратять чинність статті 1–49 Закону «Про господарські товариства». Тож новостворені акціонерні товариства мають функціонувати відповідно до нового закону, а статuti та інші документи наявних товариств підлягатимуть узгодженню з новими нормами протягом двох років. Частина ВАТ трансформують у приватні АТ або ТОВ, а інші будуть змушені перетворитись на публічні й вийти на біржу. Кількість підприємств, акції яких котируються на біржі, значно зросте. Позитивна риса цієї норми в тому, що вона підштовхне Україну до створення реального фондового ринку.

Спробуємо розглянути, яким чином вплине закон на учасників системи корпоративних відносин. Введення його в дію може мати важливі позитивні наслідки в таких сферах: захист інтересів держави, великих акціонерів, міноритаріїв; сприяння прозорості й законності процесів утво-

рення, діяльності та реорганізації товариств. У документі зроблено спробу захистити права акціонерів і знайти баланс між інтересами великих та дрібних акціонерів, керівництва підприємств; удосконалити структуру управління, процес взаємодії власників акцій між собою і з товариством; запобігти можливим зловживанням з боку несумлінних власників акцій, створити перешкоди для рейдерських атак. Наявність такого важливого закону в системі національного господарського та інвестиційного законодавства означає появу цивілізованих правил у сфері корпоративного управління, забезпечує системне вирішення багатьох проблем у цій царині, сприятиме становленню національного ринку капіталу, прозорості діяльності акціонерних товариств. Привабливість вкладень в акції та захист акціонерів сприятиме зростанню капіталізації АТ. Зважаючи на те, що держава володіє пакетами акцій багатьох товариств, норми закону спрямовані на захист прав й інтересів держави як акціонера. Прийняття закону стало важливим кроком на шляху адаптації вітчизняного законодавства до законодавства ЄС. Також його наявність вважають однією з умов для успішної інтеграції у СОТ, що допоможе зміцнити позитивний імідж України як країни з ринковою економікою й підвищити її інвестиційну привабливість, конкурентоспроможність вітчизняної економіки, сприятиме економічному розвитку. Законом запроваджують такі важливі норми:

- визначення типів акціонерних товариств відповідно до міжнародної практики [8]. Замість відкритих і закритих товариств стануть публічними або приватними. Відтак треба буде змінити назви деяких компаній, що нині існують. При цьому до складу приватного товариства не може входити більше ніж сто акціонерів. Відповідно до закону публічне товариство має пройти процедуру лістингу та залишатися у біржевому реєстрі принаймні на одній фондовій біржі;
- перехід до бездокументарного (електронного) обігу акцій. Мета цієї норми – обмежити можливості маніпулювання реєстром акціонерів;
- зобов'язання повідомляти про намір купівлі акцій, якщо в результаті такого придбання покупець контролюватиме понад 10 % акцій товариства, а після купівлі контрольного пакета (50 % і більше) акціонер зобов'язаний запропонувати іншим акціонерам продати належні їм акції за ринковою ціною. Тож особа, що претендує на контрольний пакет, повинна мати достатньо коштів, щоб придбати всі 100 % акцій, якщо цього вимагатимуть міноритарії;
- визначення значних угод (вартість предмета договору більша ніж 10 % вартості активів товариства) й угод із зацікавленістю, процедури їх укладення. Зокрема, введено вимогу, згідно з якою значні договори укладає не виконавчий орган, а наглядова рада або загальні збори; визначено критерії зацікавленості в угоді, коли члени правління або акціонери втрачають право голосу з певних питань, що позбавить їх можливості зловживати своїми правами;
- введення заборони на створення АТ одною юридичною особою, якщо таку юридичну особу створив один учасник. Також АТ не може мати у своєму складі декількох юридичних осіб, які одноосібно заснував той самий учасник;
- детальний механізм реалізації акціонерами переважного права на придбання акцій додаткової емісії має забезпечити захист акціонерів від «розмивання» належної їм частки; передбачено таке переважне право придбання власних акцій і для самого товариства;
- встановлення чітких вимог до акцій як до цінних паперів і як документа, що підтверджує й гарантує права власника, а також, вимоги до порядку визначення вартості, доступу до інформації, що обумовлює їх ринкову ціну;
- розширення кола повноважень виконавчих органів АТ і наглядової ради, підвищення їх відповідальності перед акціонерами. Порядок обрання членів органів управління й контролю суттєво відрізняється й дозволяє реалізувати своє право на управління навіть акціонерам із невеликими пакетами акцій;
- право вирішення багатьох питань передано Державній комісії з цінних паперів і фондового ринку, зокрема обов'язок ГКЦБФР вимагати ліквідації АТ у судовому порядку; у разі порушення процедури реєстрації, випуску акцій – визначати порядок і умови зміни статутного фонду товариства;
- визначення вимог до зберігання документів товариства: статуту й змін до нього; установчого договору, положень про збори акціонерів та наглядову раду; принципів корпоративного керування; матеріалів, що їх надають акціонерам у процесі підготовки до загальних зборів тощо і які підтверджують майнові права товариства й регулюють його діяльність;
- передбачено механізми захисту від можливих навмисних дій деяких акціонерів зі зловживання наданими правами: перешкоджання проведенню загальних зборів, «блокування» прийняття рішень тощо; захист засновників від несумлінного менеджменту; додаткові порівняно з чинним законодавством гарантії акціонерам на отримання інформації про

діяльність товариства; вперше введено процедуру управління товариства з одним акціонером.

Як видно, закон закріплює ряд важливих положень щодо акціонерних товариств і передбачає системний захист прав акціонерів. У ньому можна виділити чотири основні блоки. Перший містить норми щодо управління акціонерними товариствами, другий – захисту інтересів міноритарних акціонерів, третій – захисту акціонерів від недобросовісного менеджменту, четвертий – захисту від рейдерів. Така правова захищеність акціонерів відповідає їм інтересам великих інвесторів, оскільки вони:

- зможуть захищати свої права та охоронені законом інтереси цивілізованими методами й менше залежатимуть від влади, адміністративного впливу тощо;
- отримають доступ до дешевих і довгострокових фінансових ресурсів, зокрема накопичень пенсійних фондів, поряд із розширенням доступу підприємств до традиційних видів позик (банківські кредити, емісія облігацій);
- маючи контрольний пакет акцій, мажоритарні акціонери матимуть змогу залучити серйозних інвесторів, які прийдуть, якщо їх права захищатиме закон, а не договір, який можна визнати недійсним у судовому порядку;
- отримають захист від недружніх поглинань, оскільки зростання капіталізації підприємств зробить такі придбання дорогими та економічно не вигідними.

Захист міноритарних акціонерів насамперед проявився в ретельному усуненні лазівок та недоліків закону про господарські товариства, які давали змогу нехтувати їх правами. Як уже було зазначено, новий закон захищає акціонерів від розмивання їхньої частки у статутному фонді, оскільки чітко визначає порядок реалізації ними переважного права на придбання акцій додаткової емісії, пропорційно частці в капіталі товариства. На відміну від Закону «Про господарські товариства», який лише декларує це право, Закон «Про акціонерні товариства» розкриває його зміст. Проводити додаткову емісію можна буде за рішенням загальних зборів. Про можливість такої дії підприємство має повідомити акціонерів за місяць до розміщення акцій. Якщо цього не буде зроблено, Держкомісія з цінних паперів та фондового ринку може визнати емісію недобросовісною.

Також гарантовано дотримання справедливої пропорції представництва акціонерів в органах управління товариства. Це забезпечує таке прогресивне нововведення, як кумулятивне голосування під час обрання членів наглядової ради (кількість акцій, що належать акціонеру, множать на кількість місць у раді, й акціонер може

віддати обчислені в такий спосіб голоси за одного кандидата або розподілити між кількома). За новим законом ігнорувати голоси акціонерів, що беруть участь у загальних зборах, буде неможливо: тепер у тих, хто не володіє контрольним пакетом акцій, буде свій представник в органах управління товариством. Узагалі, згідно з новим Законом, роль наглядової ради посилено. Закон «Про господарські товариства» залишав визначення повноважень наглядової ради на розсуд статуту, що дозволяло не наділяти раду, яка має представляти інтереси акціонерів у період між проведенням загальних зборів, реальними повноваженнями. На відміну від цього Закон «Про акціонерні товариства» містить досить широкий перелік питань, які належать до виключної компетенції ради й не можуть бути передані виконавчому органу.

Розширено коло питань, які віднесено до виключної компетенції загальних зборів (наприклад, прийняття рішень про викупівлю товариством власних акцій; про вчинення правочинів на суму, що перевищує 25 % вартості активів товариства). Це надасть акціонерам можливість більше впливати на прийняття важливих рішень щодо діяльності підприємства, зокрема щодо майна підприємства.

Важливою для захисту міноритаріїв є вже згадана норма, яка забороняє консолідацію контрольного пакета акцій без відома інших акціонерів. Про такий намір необхідно за тридцять днів до придбання письмово сповістити АТ та ДКЦПФР та опублікувати інформацію в офіційних друкованих органах. При цьому закон дає право міноритарним акціонерам вимагати в контрольного акціонера викупівлі їхніх акцій за ринковою вартістю, якщо участь у такому АТ вони більше не вважають доцільною. Щоправда, тлумачення, яку ціну акцій вважати ринковою, є недостатньо визначеним. До того ж, вимога про викупівлю не ринкова.

Відомо чимало випадків блокування міноритаріями роботи акціонерного товариства, зокрема через суди. Новий закон не створює жодних додаткових сприятливих умов для цього, навпаки – звужує можливості необгрунтованого блокування. Однак у акціонерів, які хочуть сумлінно брати участь в управлінні товариством, з'являються додаткові права. Наприклад, ті, хто володіє більш як 5 % (раніше – 10 %) акцій, мають право на обов'язкове включення своїх пропозицій до порядку денного загальних зборів (ст. 38 документа).

Новий закон також дасть змогу ефективно запобігати рейдерським атакам і захопленням компаній, і, відповідно, захищає права інвесторів, права власності. На попередження рейдерства спрямовані такі норми:

- по-перше, згадані вже норми щодо прозорого придбання суттєвого та контрольного пакета акцій;
- по-друге, закон докладно визначає процедури скликання і проведення загальних зборів акціонерів, фіксації ухвалених рішень тощо. Щоб унеможливити фальсифікації, голосування на загальних зборах проводитимуть винятково бюлетенями, які підписує кожний акціонер. Стане важче змінити керівництво АТ на підставі рішень альтернативних зборів акціонерів. Додатковим захистом від цього має стати вимога проводити збори обов'язково за місцезнаходженням товариства. Таким чином, буде неможливо проводити альтернативні збори в інших містах, та ще в один і той же день. Крім того, статті 59, 61, 62 Закону виключають призначення голови і членів правління на підставі судових рішень. Рейдери часто намагаються придбати акції, ігноруючи переважне право решти акціонерів. Новий закон захищає це право акціонерів приватного товариства. Якщо акціонер вирішив продати свої акції третій особі, він зобов'язаний у письмовій формі повідомити умови продажу іншим акціонерам. Ті протягом двох місяців мають право викупити акції на таких умовах. Якщо вони відмовляються, саме товариство може скористатися переважним правом. І тільки якщо відмовилися всі, можна продавати третій особі. Наступний прийом, який використовують рейдери, – постійне оскарження рішень загальних зборів. Захистом від постійних позовів до АТ із боку несумлінних акціонерів повинна стати норма закону, що обмежує термін оскарження трьома місяцями. Це має прискорити процес розв'язання незначних суперечок, припинити штучне затягування конфліктів, що заважають нормальній роботі товариства. Адже АТ це суб'єкт економіки, партнер для інших учасників ринку, платник податків і роботодавець. І зберегти його життєздатність і рентабельність так само важливо, як захистити права акціонера.

Крім позитивних нововведень новий закон не позбавлений низки недоліків. Зокрема, чинною залишається одна з найбільш суперечливих норм стосовно діяльності АТ – кворум загальних зборів. Загальні збори товариства мають кворум за умови реєстрації акціонерів, які разом володіють не менш як 60 % голосуючих акцій. Тож зберігається можливість зриву зборів, коли власники 40 % + 1 акція не з'являться на засідання. Існують й інші сумнівні норми в новому законі. Так, зберігся механізм створення ревізійних комісій з акціонерів або їхніх пред-

ставників. Така комісія не може бути об'єктивною. Тільки співпраця з незалежними аудиторськими компаніями дозволить акціонерам одержати достовірну інформацію. Певні ризики несе встановлення дворічного перехідного періоду. Протягом цього часу багато підприємств іще можуть зазнати недружніх захоплень. Для окремих товариств, у яких велика кількість акціонерів похилого віку, буде важко перейти на бездокументарну форму акцій. Отже, для того, щоб узгодити діяльність товариства з новими нормами, двох років може бути недостатньо. Не виключено, що деякі великі підприємства не встигнуть провести реорганізацію й лобюватимуть продовження існування ВАТ і ЗАТ. Також слід звернути увагу на такі недоліки документа: недостатньо визначено правила трансформації АТ (чи обов'язково ВАТ стане публічним, а ЗАТ приватним) і відповідальність за порушення закону.

Крім перелічених позитивів і недоліків, слід також зважати на необхідність узгодження досить великої кількості норм нового закону з нормами Господарського та Цивільного кодексів. Адже названі законодавчі акти містять норми, що або суперечать, або дублюють одна одну. Тому прикінцеві та перехідні положення закону передбачають внесення змін і доповнень до окремих статей Цивільного і Господарського кодексів, що стосуються правового статусу акціонерного товариства. Однак ці зміни недостатні. Узгодження ще потребуватимуть питання стосовно: правової природи та порядку реалізації корпоративних прав; вимог щодо найменування акціонерного товариства; особливостей правового статусу тих товариств, у статутних капіталах яких є корпоративні права держави або територіальної громади, та товариств, що провадять діяльність на ринках фінансових послуг; порядку укладення договору між засновниками; вимог до статуту; наслідків недотримання вимог щодо співвідношення вартості чистих активів та розміру статутного капіталу; умов для збільшення розміру статутного капіталу; прав кредиторів у разі зменшення розміру статутного капіталу; порядку прийняття рішень загальними зборами.

### Результати дослідження та висновки

На основі проведеного аналізу змісту Закону України «Про акціонерні товариства» було визначено ряд нововведень, які матимуть значний позитивний ефект для стабільності, прозорості та ефективності роботи акціонерних товариств. Зокрема, суттєво посилено захист прав акціонерів як великих, так і дрібних; водночас обмежено можливості для зловживань із боку несумлінних акціонерів чи менеджменту, рейдерських структур. Тому, навіть незважаючи на деякі не-

доліки, появу закону «Про акціонерні товариства» слід оцінити позитивно. Його прийняття було прогресивним кроком, зумовленим нагальною економічною необхідністю, оскільки успішне функціонування і розвиток ринкової економіки в нашій державі, і зокрема такого важливого її елемента як акціонерні товариства, вимагає ретельного врегулювання великого комп-

лексу питань, пов'язаних із їх створенням і діяльністю. Раніше законодавство України не містило адекватних законодавчих актів, які б регулювали перелічені питання належним чином. У цілому Закон «Про акціонерні товариства» відповідає потребам нашої держави, міжнародним стандартам і матиме значний позитивний вплив на розвиток економіки України.

1. Цивільний кодекс України від 16.01.2003 р. № 435-IV // Відомості Верховної Ради України. – 2003. – № 40–44. – С. 356.
2. Господарський кодекс України від 16.01.2003 р. № 436-IV // Відомості Верховної Ради України. – 2003. – № 18, № 19–20. – С. 144.
3. Закон України «Про господарські товариства» від 19.09.1991 р. № 1576-XII // Відомості Верховної Ради України. – 1991. – № 49. – С. 682.
4. Закон України «Про цінні папери і фондовий ринок» від 23.02.2006 р. № 3480-IV // Відомості Верховної Ради України. – 2006. – № 31. – С. 268.
5. Закон України «Про Національну депозитарну систему та особливості електронного обігу цінних паперів в Україні» від 10.12.1997 р. № 710/97-ВР // Відомості Верховної Ради України. – 1998. – № 15. – С. 67.
6. Дзюбенко С. ЗУ «Про АТ» – крок вперед у розвитку підприємництва // Правовий тиждень. – № 48 (121), 25 листопада 2008 р. – С. 10.
7. Закон України «Про акціонерні товариства» від 17.09.2008 р. № 514-VI // Відомості Верховної Ради України. – 2008. – № 50–51. – С. 384.
8. Румянцева С. Переваги Закону «Про акціонерні товариства» // Цінні папери України. – № 39 (531), 9 жовтня 2008 р.

*Dyakovskiy D.*

## MODERN LEGAL ADJUSTING OF ACTIVITY OF JOINT-STOCK COMPANIES IN UKRAINE

*This article deals with the legal adjusting of activity of joint-stock companies. The possible consequences of application of the Law «Of joint-stock companies» are also analysed.*

**Keywords:** joint-stock companies, partnerships, legal adjusting of activity of joint-stock companies, corporate relations, corporate raid.