

## ОСОБЛИВОСТІ СУЧАСНОГО ПРАВОВОГО РЕГУЛЮВАННЯ ДІЯЛЬНОСТІ АКЦІОНЕРНИХ ТОВАРИСТВ В УКРАЇНІ

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

В економіці нашої держави акціонерні товариства відіграють важливу роль, адже саме цими господарськими товариствами створюється найбільша частка ВВП країни. Тому удосконалення правового регулювання діяльності акціонерних товариств є важливим завданням розбудови ринкових відносин, що значною мірою визначатиме успішність інтеграції України у систему світових господарських ваємин, залучення іноземних інвестицій, активізацію господарської діяльності та вихід із кризи. На сьогоднішній день основними нормативно-правовими актами у цій сфері правового регулювання є Цивільний кодекс України [3], Господарський кодекс України, Закони України «Про господарські товариства» [4], «Про цінні папери та фондовий ринок» [5] «Про Національну депозитарну систему та особливості електронного обігу цінних паперів в Україні [6]». Необхідність прийняття спеціального закону, завдяки якому вирішилися би існуючі 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 врегульовувати питання, які виникають в процесі корпоративного управління та породжує ряд корпоративних конфліктів і зловживань, які шкодять як інтересам акціонерів, так і позитивному інвестиційному іміджу України» [7]. Крім того, його норми застаріли і неузгоджуються з нормами прийнятих пізніше Цивільного й Господарського кодексів. Недосконалість і прогалини в чинному законодавстві ускладнюють нормальну роботу великих інвесторів, ставлять їх у залежність від перебігу загальних зборів, судової тяганини та інших перешкод. Існують також широкі можливості порушення прав дрібних акціонерів. Крім того, через відсутність ринкової інфраструктури громадяни не мають можливості продати власні цінні папери за справедливою ціною. Необхідність прийняття закону «Про акціонерні товариства» зумовлена також вимогами Цивільного кодексу, за яким прямо передбачається існування в

Україні такого закону. Кодекс істотно змінює норми, що регулюють діяльність акціонерних товариств, але детально не описує порядок їх застосування й містить посилання на спеціальний закон, який має їх конкретизувати. І нарешті, прийняття такого закону зумовлене рекомендаціями експертів Світового банку, МВФ, Європейської комісії тощо і відповідає світовій практиці, зокрема стандартам Організації економічного співробітництва та розвитку.

17 вересня 2008 року Верховною Радою прийнято Закон України «Про акціонерні товариства» [1]. 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. Набуває чинності Закон через 6 місяців після опублікування (29.04.2009р.). А через 2 роки від набрання чинності Законом втраять чинність ст.1–49 ЗУ «Про господарські товариства». Відповідно новостворені акціонерні товариства мають функціонувати відповідно до нового закону, а статuti та інші документи існуючих товариств підлягатимуть приведенню у відповідність до нових норм протягом двох років. Частина існуючих ВАТ трансформується у приватні АТ або ТОВ, а інші будуть змушені перетворитись на публічні й вийти на біржу. Кількість підприємств, акції яких котируються на біржі, значно виросте. 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 та законності процесів утворення, діяльності й реорганізації товариств. У законі 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 в цій галузі, сприятиме становленню національного ринку капіталу, прозорості діяльності акціонерних товариств. Привабливість вкладень в акції та захист акціонерів сприятиме зростанню капіталізації АТ. Враховуючи, що держава володіє пакетами акцій багатьох товариств, норми закону спрямовані й на захист прав та інтересів держави як акціонера. Прийняття закону стало важливим кроком на шляху адаптації вітчизняного законодавства до законодавства ЄС. Також його наявність вважається однією з умов успішної інтеграції у СОТ і сприятиме зміцненню позитивного іміджу України як країни з ринковою економікою й підвищенню її інвестиційної привабливості, зростанню конкурентоспроможності вітчизняної економіки, економічному розвитку. Законом запроваджуються такі важливі норми:

- визначення типу акціонерного товариства відповідно до міжнародної практики [8]. Замість відкритих і закритих акціонерні товариства стануть публічними або приватними, що призведе до зміни назв існуючих компаній. При цьому в приватне товариство не може входити більше ста акціонерів. Відповідно до закону публічне товариство має пройти процедуру лістингу та залишатися у біржовому реєстрі принаймні на одній фондовій біржі;
- перехід до бездокументарного (електронного) обігу акцій. Мета цієї норми – обмежити можливості маніпулювання реєстром акціонерів;
- обов'язкове повідомлення про намір придбати акції, якщо в результаті цього покупець контролюватиме понад 10 % акцій товариства, а після придбання контрольного пакета (50 % і більше) акціонер зобов'язаний запропонувати іншим акціонерам продати належні їм акції за ринковою ціною. Відповідно особа, що претендує на контрольний пакет, повинна мати достатньо коштів, щоб придбати всі 100 % акцій, якщо цього вимагатимуть міноритарії;
- визначення великих угод (вартість предмета угоди більше 10% вартості активів товариства) і угод із зацікавленістю, процедури їх укладення. Зокрема, введено вимогу, згідно з якою великі угоди 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;
- заборона на створення АТ одною юридичною особою, якщо така юридична особа створена одним учасником. Також АТ не може мати в якості засновників кількох юридичних суб'єктів, які належать одному власнику;
- визначення детального механізму реалізації акціонерами переважного права на придбання акцій додаткової емісії, що має забезпечити захист акціонерів від «розмивання» належної їм частки; передбачено право переважної купівлі 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 вартість;
- розширення кола повноважень виконавчих органів АТ і наглядової ради, підвищення їх відповідальності перед акціонерами. Порядок обрання членів органів управління й контролю суттєво змінюється і дає змогу реалізувати своє право на управління навіть акціонерам з невеликими пакетами акцій;
- збільшення повноважень Державної комісії з цінних паперів і фондового ринку, зокрема, надання права 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, про наглядову раду; принципів корпоративного керування; матеріалів, що надаються акціонерам у процесі підготовки до загальних зборів тощо, які підтверджують майнові права товариства й регулюють його діяльність;
- визначення механізмів захисту від можливих навмисних дій деяких акціонерів, що зловживають наданими правами, а саме: 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 бачимо, законом закріплюється низка важливих положень щодо акціонерних товариств, які характеризуються системним захистом 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. Правова захищеність акціонерів, передбачена законом, відповідає також інтересам великих інвесторів, оскільки вони:

- зможуть захищати свої права цивілізованими методами й менше залежатимуть від влади, адміністративного впливу тощо;
- отримають доступ до дешевих і довгострокових фінансових ресурсів, зокрема накопичень пенсійних фондів, водночас із розширенням доступу підприємств до традиційних видів запозичень (банківські кредити, емісія облигацій);
- 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 згадувалося, новий закон захищає акціонерів від розмивання їхньої частки в 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. Проводитиметься додаткова емісія за рішенням загальних зборів. Про можливість такої дії підприємство має повідомити акціонерів за місяць до випуску додаткової емісії. Якщо це не буде зроблено, Держкомісія з цінних паперів та фондового ринку може визнати емісію несумлінною.

Гарантується дотримання справедливої пропорції представництва акціонерів в органах управління товариства. Це забезпечує таке прогресивне нововведення, як кумулятивне голосування при обранні членів наглядової ради (кількість акцій, що належать акціонеру, помножить на кількість місць у раді, й акціонер може віддати отримані у 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 в акціонерів, які не володіють контрольным пакетом акцій, буде свій представник в органах управління товариством. Взагалі, згідно з новим

Законом роль наглядової ради посилюється. За Законом «Про господарські товариства» повноваження наглядової ради визначалися статутом, що дозволяло не наділяти раду, яка має представляти інтереси акціонерів у період між загальними зборами, реальними повноваженнями. А Закон «Про акціонерні товариства» містить досить широкий перелік питань, які належать лише до компетенції ради й не можуть бути передані виконавчому органу.

Розширене коло питань, віднесених до виключної компетенції загальних зборів, зокрема, прийняття рішень про викуплення товариством власних акцій, здійснення операцій 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, за якою забороняється консолідація контрольного пакета акцій без відома інших акціонерів. Про такий намір необхідно за тридцять днів до придбання письмово сповістити АТ та ДКЦПФР, опублікувати інформацію в офіційних друкованих органах. При цьому закон дає право міноритарним акціонерам вимагати в контролюючого акціонера викуплення їхніх акцій за ринковою вартістю, якщо перебування у такому АТ вони більше не вважають доцільною. Щоправда, тлумачення, яку ціну акцій вважати ринковою, недостатньо визначене. До того ж, вимога про викуплення є неринковою.

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

Новий закон також дозволить ефективно запобігати рейдерським атакам і захопленням компаній, і, відповідно, захищає права інвесторів, права власності. На запобігання рейдерству спрямовані такі норми: прозоре придбання істотного та контрольного пакету акцій; докладне визначення процедури скликання і проведення загальних зборів акціонерів, фіксації ухвалених рішень тощо. Щоб унеможливити фальсифікації, голосування на загальних зборах проводитиметься винятково бюлетенями, які підписує кожний акціонер. Стане складніше 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, унеможливується проведення альтернативних зборів 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, акції можна продавати третій особі. Ще один прийом, який використовується рейдерами, – постійне оскарження рішень загальних зборів. Захистом від постійних позовів до АТ з боку несумлінних акціонерів повинна стати норма закону, що обмежує строк оскарження трьома місяцями. Метою є 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.

Попри позитивні нововведення новий закон має низку недоліків. Зокрема, в силі залишається одна з найсуперечливіших норм стосовно діяльності АТ – кворум загальних зборів. Загальні збори товариства мають кворум за умови реєстрації акціонерів, які разом володіють не менш як 60 % акцій, що голосують. Тож зберігається можливість зірвати збори, якщо власники 40 % + 1 акція не з'являться на засідання. Існують й інші сумнівні норми. Так, зберігся механізм створення ревізійних комісій з акціонерів або їх представників. Така комісія не може бути незалежною й об'єктивною. Тільки співпраця з незалежними аудиторськими компаніями дає змогу акціонерам одержати достовірну інформацію. Певні ризики несе встановлення дворічного перехідного періоду. Протягом цього часу багато підприємств ще можуть перетерпіти недружні захоплення. Окремим товариствам, де є велика кількість акціонерів похилого віку, буде важко перейти на бездокументарну форму акцій. Отже, двох років для налагодження роботи відповідно до нових норм може бути недостатньо. Не виключено, що деякі великі підприємства не встигнуть провести реорганізацію й будуть лобювати продовження існування ВАТ і ЗАТ.

Також слід звернути увагу на такі негативні риси Закону: недостатньо визначені правила трансформації АТ(чи обов'язково ВАТ стане публічним, а ЗАТ приватним) і відповідальність за порушення Закону.

Крім названих позитивних рис та недоліків, слід також зважати на необхідність узгодження досить великої кількості норм нового закону з нормами Господарського та Цивільного кодексів. Адже зазначені законодавчі акти містять суперечливі норми а також ті, які дублюють одна одну. Тому прикінцевими та перехідними положеннями Закону передбачаються внесення змін та доповнень до окремих статей Цивільного і Господарського кодексу, які стосуються правового статусу акціонерного товариства. Однак ці зміни є недостатніми. Узгодження ще потребуватимуть питання стосовно: правової природи та порядку реалізації корпоративних прав; вимог щодо найменування акціонерного товариства; особливостей правового статусу товариств, у статутних капіталах яких є корпоративні права держави або територіальної громади, та товариств, які 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 при зменшенні розміру статутного капіталу; порядку прийняття рішень загальними зборами.

Підсумовуючи викладене, можна зробити такі висновки: незважаючи на деякі недоліки, 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 значного комплексу питань, пов'язаних з їх створенням і діяльністю. Досі у законодавстві України не було адекватних законодавчих актів, якими би регулювалися наведені питання належним чином. Новий Закон не позбавлений недоліків, окремі аспекти залишаються неврегульованими, містить ряд суперечливих положень, що може в майбутньому спричинити ряд господарських судових процесів. Отже, цілком можливе виникнення необхідності внесення поправок до Закону. Однак у цілому Закон «Про акціонерні товариства» відповідає потребам нашої держави, міжнародним стандартам і матиме значний позитивний вплив на розвиток економіки України. Для повноцінної реалізації його норм необхідно створити інфраструктуру фондового ринку й полегшити процедуру купівлі-продажу акцій для приватних інвесторів.

1. Закон України «Про акціонерні товариства» від 17.09.2008 № 514–VI.
2. Закон України «Про господарські товариства» від 19.09.1991 № 1576–XII.
3. Цивільний кодекс України від 16.01.2003 № 435–IV.
4. Господарський кодекс України від 16.01.2003 № 436–IV.
5. Закон України «Про цінні папери і фондовий ринок» від 23.02.2006 № 3480–IV.
6. Закон України «Про Національну депозитарну систему та особливості електронного обігу цінних паперів в Україні» від 10.12.1997 № 710/97–ВР.
7. Дзюбенко С. Закон України «Про АТ» – крок вперед у розвитку підприємництва // «Правовий тиждень», – 2008. – №48 (121). – 25 листопада.
8. Румянцева С. Переваги Закону «Про акціонерні товариства» // «Цінні папери України» – 2008. – 10 вересня.

*D. A. Dyakovskiy*

## LEGAL ADJUSTING OF ACTIVITY OF JOINT-STOCK COMPANIES

*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.*

**УДК 347.191.1**

*Зелінська А. Ю.*

## ОСОБЛИВОСТІ ДІЯЛЬНОСТІ СТРАХОВИХ КОМПАНІЙ У СИСТЕМІ НЕДЕРЖАВНОГО ПЕНСІЙНОГО ЗАБЕЗПЕЧЕННЯ

*Статтю присвячено дослідженню механізмів функціонування страхових компаній в різних системах і моделях недержавного пенсійного забезпечення.*

Ринок страхових послуг на сьогодні в Україні перебуває в стадії активного розвитку. Крім національних страхових компаній, в Україну приходять також іноземні, які вважають своє функціонування тут досить перспективним, з чим не можна не погодитися. Страхові компанії пропонують широкий спектр послуг.

Ще не досить ґрунтовно дослідженим як науковцями, так і практиками є такий вид добровільного страхування, як страхування життя, а саме – страхування додаткової пенсії.

Актуальність теми дослідження зумовлена тим, що в Україні впроваджено інноваційний підхід до структури системи пенсійного забезпечення – трирівневу пенсійну систему, у зв'язку з чим і виникає багато проблем. Третій рівень недержавного пенсійного забезпечення вважається найбільш перспективним. Наше дослідження спрямоване на визначення особливостей діяльності страхових компаній серед інших організацій, які здійснюють недержавне пенсійне забезпечення.

Представник Grazer Wechselseitige Versicherung AG в Україні, член правління «Граве Україна» (Р. Денис) та заступник голови правління страхової компанії «Юпітер» (Н.Убийконь) вважають, що недержавне пенсійне забезпечення має серед населення України все більший попит, а однією із можливостей забезпечення своєї стабільності у майбутньому є накопичуване страхування життя. Програми страхування життя досить різноманітні. Термін дії таких програм – від 10 років і до моменту настання пенсійного віку застрахованої особи. Також передбачені різного роду виплати накопичень за угодою страхування: у вигляді анuitентів чи одноразово. Страхову програму вибирають залежно від того, які цілі має особа [1].

Для пересічного громадянина, який сподівається на гідну пенсію у майбутньому, досить складно самостійно розібратися і зрозуміти, як працюють такі організації і куди надійніше вкладати свої кошти, тому важливо розмежувати