



**О. В. Гарагонич**

*кандидат юридичних наук, доцент,  
професор кафедри цивільного,  
господарського права та процесу  
(Академія адвокатури України)*

---

## **ЕМІСІЯ АКЦІЙ У РАЗІ ЗБІЛЬШЕННЯ СТАТУТНОГО КАПІТАЛУ АКЦІОНЕРНОГО ТОВАРИСТВА**

Акціонерні товариства (АТ) активно беруть участь в економічних процесах і виконують ряд важливих функцій. У скрутних економічних умовах, коли для більшості господарських організацій можливості розвитку шляхом самофінансування обмежені, емісія акцій у разі збільшення статутного капіталу АТ може стати інструментом залучення капіталів у корпоративний сектор України. З огляду на зазначене особливої актуальності набуває дослідження теоретичних і практичних аспектів збільшення статутного капіталу АТ.

Проблемі формування статутного капіталу АТ тривалий час приділяється увага представниками правової науки. Так, різні аспекти цієї проблеми були предметом дослідження О. С. Янкової, Л. І. Фесечко, Ю. В. Хорт, Ф. А. Афаунової, В. В. Заборовського та ін. Проте на сьогодні питання збільшення статутного капіталу АТ, на жаль, не стали об'єктом належної уваги в українській доктрині господарського права. У вітчизняній господарсько-правовій науці практично відсутні фундаментальні дослідження, присвячені цим питанням, монографії та підручники з господарського, цивільного, корпоративного права традиційно обходять ці питання стороною, а проблема збільшення статутного капіталу АТ лише частково порушувалася в наукових працях, присвячених правовому статусу цього виду господарських організацій. Усе це обумовлює актуальність нашого звернення до визначеної тематики і своєчасність проведення нашого дослідження.

Предметом нашого дослідження у межах цієї статті є теоретичні та практичні правові питання збільшення статутного капіталу АТ. Особлива увага приділятиметься аналізу елементів юридичного складу, що опосередковує збільшення статутного капіталу АТ, дослідженню проблем правового регулювання збільшення статутного капіталу АТ та напрацюванню рекомендацій щодо їх вирішення.

На етапі заснування АТ процес формування статутного капіталу не завершується і може продовжуватися шляхом його збільшення. Збільшення статутного капіталу АТ може мати різні цілі: залучення інвестицій, відновлення платоспроможності АТ-боржника, усунення істотного розриву між розміром статутного капіталу і розміром власного капіталу АТ, поглинання інших АТ шляхом їх приєднання до товариства, приведення розміру статутного капіталу у відповідність із нормативними вимогами (наприклад, ліцензійними), перерозподіл часток у статутному капіталі та ін.

Порядок збільшення статутного капіталу АТ регулюється нормами ГК [1], ЦК [2], законів України «Про акціонерні товариства» (Закон про АТ) [3], «Про цінні папери та фондовий ринок» [4], «Про відновлення платоспроможності боржника або визнання його банкрутом» [5], Порядку збільшення (зменшення) статутного капіталу публічного або приватного акціонерного товариства, затвердженого рішенням НКЦПФР від 14 травня 2013 р. № 822 (Порядок № 822) [6], Порядку здійснення емісії та реєстрації випуску акцій акціонерних товариств, які створюються шляхом злиття, поділу, виділу чи перетворення або до яких здійснюється приєднання, затвердженого рішенням НКЦПФР від 09 квітня 2013 р. № 520 [7], Порядку реєстрації випуску акцій при зміні розміру статутного капіталу акціонерного товариства, затвердженого рішенням НКЦПФР 31 липня 2012 р. № 1073 [8] та інших нормативно-правових актів.

АТ залежно від способу та підстав його збільшення можуть бути:

- додаткові внески;
- додатковий капітал або його частина (крім банків і небанківських фінансових установ);
- прибуток АТ або його частина;
- майно товариства, яке приєднується до АТ;
- права вимоги кредиторів АТ-боржника.

Залежно від джерела формування статутного капіталу АТ його збільшення може відбуватися шляхом:

– розміщення додаткових акцій існуючої номінальної вартості — у разі збільшення статутного капіталу АТ із залученням додаткових внесків (ч. 3 ст. 15 Закону про АТ);

– підвищення номінальної вартості акцій — у разі збільшення статутного капіталу АТ за рахунок спрямування до статутного капіталу додаткового капіталу (його частини) та/або спрямування до статутного капіталу прибутку (його частини) (ч. 4 ст. 15 Закону про АТ);

– випуску акцій з метою конвертації акцій АТ, що припиняються внаслідок приєднання, в акції АТ, до якого здійснюється приєднання — у разі збільшення статутного капіталу за рахунок майна товариств, які приєднуються до АТ (ст. 80 Закону про АТ);

– емісії акцій для переведення зобов'язань АТ-боржника у цінні папери — у разі відновлення платоспроможності боржника (ч. 2 ст. 21 Закону про АТ, ст. 32 Закону України «Про відновлення платоспроможності боржника або визнання його банкрутом»).

При цьому законодавством встановлюються як обмеження щодо поєднання способів (шляхів) збільшення статутного капіталу АТ, так і заборона поєднувати додаткові внески з іншими джерелами збільшення статутного капіталу (п. 8 Порядку № 822).

Формування статутного капіталу АТ на етапі його збільшення пов'язане з чітко регламентованою процедурою — емісією акцій. Відповідно до п. 5 ч. 1 ст. 1 Закону України «Про цінні папери та фондовий ринок» емісія — це сукупність дій емітента, що провадяться в установленій законодавством послідовності і спрямовані на розміщення емісійних цінних паперів серед їх перших власників.

Для здійснення емісії акцій у разі збільшення статутного капіталу АТ обов'язкове настання визначених законодавством юридичних фактів, що утворюють юридичний склад. Такий юридичний склад у літературі ще називають «емісійним складом» [9, с. 181–184; 10, с. 9].

Емісія акцій у разі збільшення статутного капіталу характеризується етапністю її здійснення. У зв'язку з цим елементи, з яких складається емісійний юридичний склад, накопичуються у певній послідовності. Загальний перелік етапів, за якими здійснюється емісія акцій, визначений у ст. 28 Закону України «Про цінні папери та фондовий ринок». Залежно від способу, підстав, джерел збільшення та інших обставин перелік етапів емісії акцій відповідно до ст. 15 Закону про АТ деталізується у нормативно-правових актах, виданих НКЦПФР. Детальність регламентації відносин, що виникають під час емісії акцій, обумовлюється масовістю випуску цього виду

емісійних цінних паперів, необмеженою кількістю потенційних набувачів, високим ризиком невиконання зобов'язань, порівняно простою і високою оборотоздатністю [11, с. 6].

Структура емісійного юридичного складу у разі збільшення статутного капіталу АТ неоднорідна і залежить від джерел, способів формування статутного капіталу, виду розміщення акцій та інших обставин. Разом із тим аналіз чинного законодавства дає змогу виокремити основні елементи юридичного складу, що опосередковує збільшення статутного капіталу АТ.

Початком процедури емісії акцій у разі збільшення статутного капіталу АТ є відповідне рішення товариства як емітента емісійних цінних паперів. Якщо при заснуванні АТ рішення про формування статутного капіталу приймається засновниками товариства, то після заснування АТ питання формування статутного капіталу через його збільшення можуть вирішуватися тільки самим товариством в особі уповноваженого органу. Зокрема, прийняття рішення про збільшення статутного капіталу АТ належить до виключної компетенції загальних зборів (п. 6 ч. 2 ст. 33 Закону про АТ, ст. 156, п. 1 ч. 2 ст. 159 ЦК). Такий підхід відповідає вимогам ст. 25 Другої Директиви Ради від 13 грудня 1976 р. № 77/91/ЄЕС [12], згідно з якою будь-яке збільшення капіталу може бути зроблено на підставі рішення загальних зборів акціонерів.

При цьому для прийняття рішення про збільшення статутного капіталу АТ законодавцем встановлено ряд умов, обов'язкових для емітента. Зокрема, таке рішення може бути прийняте АТ лише за умови, що:

- звіти про результати розміщення всіх попередніх випусків акцій товариства зареєстровані;
- розмір власного капіталу АТ є не меншим, ніж розмір його статутного капіталу (у разі збільшення статутного капіталу шляхом публічного розміщення акцій);
- відсутні викуплені товариством акції;
- метою збільшення статутного капіталу товариства не є покриття збитків (крім випадків, встановлених законом<sup>1</sup>);
- визначений у рішенні розмір статутного капіталу АТ після його збільшення відповідатиме вимогам, передбаченим ч. 1 ст. 14 Закону про АТ, на дату реєстрації змін до статуту товариства.

<sup>1</sup> Відповідно до ст. 32 Закону України «Про відновлення платоспроможності боржника або визнання його банкрутом» збільшення статутного капіталу АТ-боржника може бути передбачено в розмірі, встановленому планом санації, з метою відновлення платоспроможності боржника.

У разі якщо джерелом збільшення статутного капіталу АТ є майно товариств, які приєднуються до АТ, додатково необхідне прийняття загальними зборами кожного АТ, що приєднується, рішень про: припинення АТ шляхом приєднання; створення комісії з припинення АТ; обрання персонального складу комісії з припинення; затвердження передавального акта; затвердження договору про приєднання; обрання уповноважених осіб АТ на здійснення подальших дій щодо припинення АТ шляхом приєднання.

АТ, яке прийняло рішення про збільшення статутного капіталу, не може одразу розмістити акції. Як і при заснуванні АТ, умови формування статутного капіталу товариства шляхом його збільшення потребують схвалення з боку держави, що здійснюється у формі реєстрації НКЦПФР випуску акцій.

Як елемент емісійного складу реєстрація випуску акцій характеризується як особливий юридичний акт визнання і підтвердження державою факту повноти наданих емітентом відомостей, законності пов'язаних з емісією цінних паперів дій емітента на момент такої реєстрації, а також умов правомірності вчинення наступних юридичних дій, необхідних для реалізації емісії цінних паперів [11, с. 82]. При цьому реєстрація випуску акцій покликана «виключити можливість односторонніх дій емітента, що утискають права інвесторів у разі розміщення цінних паперів на первинному фондовому ринку» [10, с. 160]. Також реєстрація свідчить про отримання необхідних дозволів на проведення емісії у випадках, коли чинним законодавством передбачається дозвільний порядок проведення емісії (наприклад, у разі розміщення частини випуску цінних паперів за кордоном), і про відповідність умов випуску цінних паперів іншим вимогам законодавства [13, с. 19].

Реєстрація випуску акцій у разі збільшення статутного капіталу АТ здійснюється за загальним правилом відповідно до норм Порядку реєстрації випуску акцій при зміні розміру статутного капіталу акціонерного товариства, затвердженого рішенням НКЦПФР 31 липня 2012 р. № 1073, а у випадку, якщо джерелом збільшення статутного капіталу АТ є майно товариств, які приєднуються до АТ — норм Порядку здійснення емісії та реєстрації випуску акцій акціонерних товариств, які створюються шляхом злиття, поділу, виділу чи перетворення або до яких здійснюється приєднання, затвердженого рішенням НКЦПФР від 09 квітня 2013 р. № 520.

Для реєстрації випуску акцій документи уповноваженими особами подаються до НКЦПФР у такі строки:

– у разі збільшення статутного капіталу шляхом розміщення додаткових акцій — протягом 60 днів після прийняття рішення про розміщення акцій;

– у разі збільшення статутного капіталу шляхом підвищення номінальної вартості акцій за рахунок спрямування до статутного капіталу додаткового капіталу (його частини) або прибутку (його частини) — не пізніше 15 календарних днів з дня державної реєстрації змін до статуту АТ, пов'язаних зі збільшенням статутного капіталу, в органах державної реєстрації;

– у разі збільшення статутного капіталу шляхом випуску акцій з метою конвертації акцій АТ, що припиняються внаслідок приєднання, в акції АТ, до якого здійснюється приєднання — протягом 60 днів після прийняття рішення про випуск акцій.

Фактом реєстрації випуску акцій НКЦПФР констатує, що АТ як емітент формально дотримало вимоги законодавства, якими визначається порядок та умови емісії акцій. Реєстратор зобов'язаний здійснити реєстрацію в установлені строки, при цьому він відповідає тільки за повноту відомостей, що містяться у поданих для реєстрації емісії акцій документах. Так, згідно з ч. 3 ст. 29 Закону України «Про цінні папери та фондовий ринок» реєстрація НКЦПФР випуску акцій не може розглядатися як гарантія їх вартості. НКЦПФР відповідає лише за повноту інформації, що міститься у зареєстрованих нею документах, та за її відповідність вимогам законодавства. Відповідальність за достовірність відомостей, наведених у документах, що подаються для реєстрації випуску акцій, несуть особи, які підписали ці документи.

АТ, яке прийняло рішення про збільшення статутного капіталу і зареєструвало випуск акцій у НКЦПФР, ще не може розмістити цінні папери. Але воно зможе це зробити, якщо відповідно до законодавства ним будуть виконані необхідні передумови розміщення акцій. До таких передумов можуть належати: присвоєння акціям міжнародного ідентифікаційного номера цінних паперів (коду ISIN), укладення у разі потреби договору з андеррайтером, укладення з депозитарієм договору про обслуговування емісії акцій, розкриття інформації, що міститься у проспекті емісії акцій, оформлення та депонування тимчасового глобального сертифіката та ін. Конкретний зміст передумов, які підлягають виконанню АТ, залежить від способу, підстав, джерел збільшення статутного капіталу, типу розміщення акцій та інших обставин.

Наступним елементом юридичного складу, що опосередковує збільшення статутного капіталу АТ, є розміщення акцій — процедура, у процесі якої цінні папери АТ відчужуються ним на користь інших осіб у порядку, встановленому законодавством.

У разі збільшення статутного капіталу емітент відповідно до ст. 22 Закону про АТ здійснює розміщення акцій за ціною, не нижчою за її ринкову

вартість, що затверджується наглядовою радою, крім випадків розміщення акцій під час приєднання товариства. Тобто у разі збільшення статутного капіталу АТ має можливість відчужувати випущені ним акції (які в момент їх емісії є своєрідним інвестиційним товаром) вище їх номінальної вартості та одержувати так званий емісійний дохід [14, с. 374].

Якщо щодо ціни відчуження акцій емітенту надається певна свобода, то щодо способів розміщення акцій у разі збільшення статутного капіталу законодавцем встановлені жорсткі рамки. АТ — емітент, як слушно зауважує з цього приводу Д. В. Ломакін, не може розміщувати акції способом, не передбаченим нормативно-правовими актами, більше того, вибір способів розміщення не є довільним, а обумовлений різними обставинами [9, с. 183]. Залежно від джерел формування статутного капіталу АТ порядок і способи розміщення акцій можуть істотно відрізнятись.

Так, у разі збільшення статутного капіталу АТ за рахунок додаткових внесків акції, які передбачені до розміщення, можуть розповсюджуватися в публічному АТ шляхом публічного або приватного розміщення, у приватному АТ — виключно шляхом приватного розміщення. У разі розміщення додаткових акцій відчуження АТ цінних паперів на користь інших осіб здійснюється на підставі договорів купівлі-продажу акцій. При цьому здійснення публічним АТ публічного розміщення акцій додаткових емісій характеризується рядом особливостей:

- проводиться лише на фондовій біржі (абз. 3 ч. 1 ст. 33 Закону України «Про цінні папери та фондовий ринок»);

- договори з першими власниками можуть укладатися не раніше, ніж через 10 днів після опублікування проспекту емісії акцій до дати, визначеної проспектом їх емісії, але не пізніше одного року з дати початку укладення таких договорів.

У разі збільшення статутного капіталу АТ шляхом підвищення номінальної вартості акцій за рахунок спрямування до статутного капіталу додаткового капіталу (його частини), прибутку (його частини) розміщення акцій відбувається шляхом заміни акцій старої номінальної вартості на акції нової (підвищеної) номінальної вартості. Така заміна проводиться шляхом здійснення депозитарієм та зберігачами операцій у системі депозитарного обліку щодо обслуговування процесу зміни номінальної вартості акцій без укладення із акціонерами цивільно-правових договорів.

Розміщення акцій АТ, до якого здійснюється приєднання АТ, відбувається шляхом конвертації акцій АТ, що припиняються в результаті приєднання, в акції АТ, до якого здійснюється приєднання, що випускаються

таким товариством з цією метою, та їх розподілу між акціонерами АТ, що припиняються шляхом приєднання. Акції товариства- правонаступника розподіляються серед всіх акціонерів АТ, які є власниками акцій, що підлягають конвертації.

У юридичній літературі конвертація визначається як спосіб розміщення цінних паперів нового випуску шляхом заміни на них цінних паперів попереднього випуску з анулюванням останніх [11, с. 138; 15, с. 3]. При цьому, як зазначає О. Ю. Синенко, хоча у момент конвертації цінний папір припиняє існування, проте закріплене у ньому майнове право не зникає, а трансформується в іншому цінному папері з іншими ознаками [11, с. 140].

Конвертація акцій АТ, що приєднуються, в акції АТ, до якого відбувається приєднання, має відбуватися в порядку та за коефіцієнтом (коефіцієнтами) конвертації акцій, що визначені у договорі про приєднання як співвідношення номінальної вартості акції АТ, яке припиняється шляхом приєднання, до номінальної вартості акції товариства- правонаступника. Оскільки під час розміщення акцій шляхом конвертації укладення договорів між емітентом та інвесторами не відбувається, конвертацію, яка не є договором взагалі, не слід розглядати як договір міни [16, с. 164].

У разі емісії акцій для переведення зобов'язань АТ-боржника у цінні папери розміщення здійснюється шляхом обміну прав вимоги кредиторів на акції емітента-боржника.

Щодо місця розміщення акцій, то за загальним правилом воно може проводитися на території України. Однак ч. 2 ст. 37 Закону України «Про цінні папери та фондовий ринок» допускається на підставі дозволу НКЦПФР розміщення вітчизняними АТ своїх акцій за межами України. Отримання АТ такого дозволу здійснюється відповідно до вимог Порядку надання дозволу на розміщення та/або обіг цінних паперів українських емітентів за межами України, затвердженого рішенням НКЦПФР від 20 червня 2013 р. № 1105 [17]. На практиці через складність процедури отримання такого дозволу розміщення акцій обмежуються територією України, у зв'язку з чим вітчизняні АТ і економіка загалом позбавлені можливості реального залучення іноземного капіталу.

Серед основних перешкод для запуску правового механізму розміщення цінних паперів українських емітентів за кордоном виокремлюють:

– недостатню технологічну розвиненість біржового сегмента фондового ринку України у напрямі інтеграції з міжнародними депозитарною та платіжною системами з метою впровадження спеціалізованих, суто біржових моделей клірингу та розрахунків;



– відсутність достатніх технологічних можливостей у депозитарній системі України, яка не має дієвих механізмів щодо стикування з міжнародними депозитарними системами;

– неможливість оперативного отримання інвесторами достовірної інформації про вітчизняних емітентів та їх цінні папери, допущені до обігу в Україні та за її межами;

– відсутність реальних механізмів для адекватного захисту та реалізації прав іноземних інвесторів у такі цінні папери;

– незацікавленість потенційних інвесторів придбавати акції вітчизняних емітентів, яка пов'язана з низьким рівнем корпоративного управління, недостатнім рівнем розкриття інформації про діяльність таких підприємств, відсутністю прийнятної дивідендної та процентної політики;

– жорстке валютне регулювання (ускладнена можливість отримання інвестором доходів за цінними паперами; складність зарахування нерезидентом коштів за операціями з цінними паперами на інвестиційний рахунок; неврегульована процедура виводу цінних паперів вітчизняних емітентів за межі України та ін.);

– проблеми податкового регулювання (неврегульовані питання щодо оподаткування витрат на купівлю цінних паперів, пов'язаних із волатильністю цін на такі цінні папери (курсів різниці), несприйняттям податковими органами ціни цінних паперів, сформованої на базі котировок іноземної біржі та ін.);

– відсутність механізму контролю за обігом цінних паперів вітчизняних емітентів на кількох біржах одночасно, що вимагає високого рівня кооперації та взаємодії фінансових регуляторів (міжнародних, українських, з юрисдикцій інвесторів у цінні папери українських емітентів та бірж, де такі цінні папери матимуть обіг), а також фондових бірж [18, с. 13].

Відповідно до ч. 4 ст. 23 Закону про АТ під час розміщення акцій право власності на них виникає у набувача в порядку та строки, що встановлені законодавством про депозитарну систему України.

Оскільки відповідно до ч. 2 ст. 13 Закону про АТ статут товариства повинен містити відомості про розмір статутного капіталу, номінальну вартість і загальну кількість акцій, кількість кожного типу розміщених товариством акцій, обов'язковим елементом юридичного складу, що опосередковує збільшення статутного капіталу АТ, є державна реєстрація змін до статуту АТ. Згідно із абз. 2 ч. 5 ст. 32 та абз. 2 ч. 7 ст. 33 Закону України «Про цінні папери та фондовий ринок» така реєстрація повинна бути проведена протягом 60 днів з дня закінчення строку укладення договорів з першими власниками.

Для проведення державної реєстрації змін до статуту АТ повинно подати (надіслати поштовим відправленням з описом вкладення) державному реєстратору документи, передбачені ст. 29 Закону України «Про державну реєстрацію юридичних осіб та фізичних осіб-підприємців» [19].

Наступним елементом юридичного складу, що опосередковує збільшення статутного капіталу АТ, є схвалення державою результатів розміщення акцій. Таке схвалення відбувається шляхом реєстрації НКЦПФР звіту про результати розміщення акцій, а у разі випуску акцій з метою конвертації акцій АТ, що припиняються внаслідок приєднання, в акції АТ, до якого здійснюється приєднання — звіту про результати розміщення (обміну) акцій.

Разом із тим у разі збільшення статутного капіталу АТ за рахунок спрямування до статутного капіталу додаткового капіталу (його частини) або спрямування до статутного капіталу прибутку (його частини) звіт про результати розміщення акцій до реєструвального органу для реєстрації не подається (п. 6 розділу I Порядку реєстрації випуску акцій при зміні розміру статутного капіталу акціонерного товариства). Відсутність у юридичному складі такого елемента, як реєстрація НКЦПФР звіту про результати розміщення акцій обумовлена тим, що розміщення шляхом заміни акцій старої номінальної вартості на акції нової (підвищеної) номінальної вартості здійснюється без укладення договорів з першими власниками. Вважаємо такий підхід законодавця виправданим, оскільки розміщення у цьому випадку проводиться шляхом здійснення операцій у системі депозитарного обліку щодо обслуговування процесу зміни номінальної вартості акцій депозитарієм та зберігачами, діяльність яких як професійних учасників ринку цінних паперів і так жорстко контролюється державою.

Для проведення реєстрації звіту емітент акцій подає до НКЦПФР у 30-денний строк з дня внесення змін до статуту звіт про результати розміщення акцій, а також інші визначені НКЦПФР документи. НКЦПФР протягом 15 днів після отримання від емітента необхідних документів зобов'язана прийняти рішення про реєстрацію звіту або відмову в реєстрації.

Оскільки згідно із ч. 10 ст. 6 Закону України «Про цінні папери та фондовий ринок» обіг акцій дозволяється після реєстрації НКЦПФР звіту про результати розміщення акцій та видачі свідоцтва про реєстрацію випуску акцій, на етапі реєстрації звіту регулятор робить висновок про достатність юридичних фактів у юридичному складі, що опосередковує збільшення статутного капіталу АТ. Залежно від елемента юридичного складу його відсутність, дефектність або недійсність може, як слушно зазначає Г. В. Цепов,

не дозволити акціонеру набути весь комплекс прав, внаслідок чого акціонерне правовідношення буде неповним, а емісія незакінченою [20, с. 128].

Крім того, етап реєстрації звіту про результати розміщення акцій важливий і з точки зору визначення несприятливих наслідків, які повинні настати у випадку порушення процедури емісії акцій [9, с. 198]. Так, у разі порушення вимог законодавства, пов'язаних із розміщенням цінних паперів, визнання емісії цінних паперів недобросовісною чи невідповідності поданих документів вимогам законодавства НКЦПФР відповідно до ч. 3 ст. 35 Закону України «Про цінні папери та фондовий ринок» може прийняти рішення про відмову у реєстрації звіту про результати розміщення акцій. У такому випадку емітент акцій зобов'язаний повернути інвесторам гроші (майно, майнові права), що надійшли як плата за розміщені цінні папери.

За відсутності підстав для відмови у реєстрації звіту про результати розміщення акцій НКЦПФР у двотижневий строк з дня реєстрації звіту про результати розміщення акцій видає АТ свідоцтво про реєстрацію випуску акцій (ч. 4 ст. 35 Закону України «Про цінні папери та фондовий ринок»). У разі збільшення статутного капіталу АТ за рахунок додаткових внесків шляхом публічного розміщення акцій емітент для завершення юридичного складу зобов'язаний розкрити інформацію, що міститься у звіті про результати публічного розміщення цінних паперів. В інших випадках реєстрація реєструвальним органом звіту про результати розміщення акцій та/або видача свідоцтва про реєстрацію випуску акцій є завершальним елементом у юридичному складі, що опосередковує збільшення статутного капіталу АТ.

Аналіз практики збільшення статутного капіталу АТ засвідчує, що правове регулювання господарських відносин у цій сфері потребує вдосконалення. *Попри те, що процеси реформування корпоративного законодавства України тривають уже більше двох десятиків років, вони ще далекі від завершення.* Незавершеність реформ у корпоративному секторі спричиняє ряд проблем, пов'язаних із ефективністю правового регулювання відносин щодо збільшення статутного капіталу АТ.

*По-перше*, нагальним питанням, що потребує обов'язкового вирішення, є адаптація чинного корпоративного законодавства України, зокрема з питань збільшення статутного капіталу АТ, до права Європейського Союзу (ЄС). Каталізатором процесів адаптації корпоративного законодавства України до права ЄС може стати Угода про асоціацію між Україною, з однієї сторони, та Європейським Союзом, Європейським співтовариством з атомної енергії і їхніми державами-членами, з іншої сторони, підписана 27 червня 2014 р. [21] і ратифікована Верховною Радою України 16 вересня 2014 р. [22]. Саме

Угода про асоціацію повинна стати системоутворюючим правовим документом, який визначатиме основні параметри поступового входження вітчизняної правової системи, зокрема корпоративного законодавства, в європейський правопорядок [23, с. 128]. На сучасному етапі адаптація корпоративного законодавства стає не лише інструментом стратегічного зближення з ЄС, а й безпосереднім інструментом забезпечення доступу вітчизняних АТ до інвестиційних ресурсів держав – членів ЄС.

*По-друге*, досі не вирішеною є проблема оптимального співвідношення приватноправових і публічно-правових елементів у структурі емісійного складу у разі збільшення статутного капіталу АТ.

Сучасна правова доктрина керується тим, що публічно-правові елементи в емісійному складі покликані відповідати регулятивним вимогам захисту ринку [10, с. 30]. Державний контроль за складною процедурою емісії цінних паперів має публічно-правовий характер і спричинений, принаймні, двома причинами. По-перше, самою природою емісійних цінних паперів, які не наділені індивідуальними ознаками, випускаються в масовому порядку і невиконання емітентом зобов'язань за ними зачіпає інтереси широкого, практично необмеженого кола осіб. По-друге, такий контроль спрямований на захист прав інвесторів, які є «економічно слабшими учасниками емісійних відносин» [11, с. 87], навіть у тому випадку, коли вони є професійними учасниками ринку цінних паперів [16, с. 142–143]. Наявність же приватно-правових елементів у емісійному складі спрямована на спонукання АТ та інвесторів до участі у процесі емісії у разі збільшення статутного капіталу з урахуванням їх інтересів.

Як доводить практика, перенасичення емісійного складу публічно-правовими елементами ускладнює та уповільнює процес акумулювання інвестицій емітентом та проведення інших корпоративних операцій. У зв'язку з цим, на нашу думку, подальший розвиток правового регулювання відносин, пов'язаних зі збільшенням статутного капіталу АТ, повинен рухатись у напрямку зменшення кількості публічно-правових елементів емісійного складу, забезпечуючи врахування інтересів АТ та інвесторів.

*По-третьє*, досі не вирішено проблеми забезпечення прозорості процесу емісії у разі збільшення статутного капіталу АТ. У своєму прагненні до прибутковості інвестицій в емітовані акції інвестор повинен свідомо приймати ризики. У зв'язку з цим, з точки зору інвесторів, бажане максимальне розкриття інформації про емітента цінних паперів і про папери, які він пропонує. Кількість розкритої інформації відобразатиме вартість цінного паперу. Чим вищий ризик інвестиції, тим нижчою буде її ціна [10, с. 34].

Підбиваючи підсумки, слід наголосити, що недосконалість чинного законодавства України, яке регулює питання збільшення статутного капіталу АТ, і відсутність дієвих механізмів захисту прав інвесторів стримує інвестування в акції вітчизняних емітентів. Як наслідок, в останні роки в Україні спостерігається тенденція до скорочення кількості емісій з метою збільшення статутного капіталу АТ.

Подальший розвиток правового регулювання збільшення статутного капіталу АТ в Україні, на нашу думку, необхідно здійснювати у напрямі його адаптації до права ЄС на основі загальноєвропейських стандартів, створення умов для залучення до формування статутного капіталу АТ іноземних інвесторів, зокрема шляхом розміщення акцій вітчизняних товариств за межами України, зменшення кількості публічно-правових елементів емісійного складу, вирішення проблеми очищення ринку від АТ з ознаками фіктивності.

#### Список використаних джерел

1. Господарський кодекс України від 16 січня 2003 р. // Відомості Верховної Ради України. — 2003. — № 18. — Ст. 144.
2. Цивільний кодекс України від 16 січня 2003 р. // Офіційний вісник України. — 2003. — № 11. — Ст. 461.
3. Про акціонерні товариства : Закон України від 17 вересня 2008 р. № 514-VI // Відомості Верховної Ради України. — 2008. — № 50–51. — Ст. 384.
4. Про цінні папери та фондовий ринок : Закон України від 23 лютого 2006 р. № 3480-IV // Відомості Верховної Ради України. — 2003. — № 9. — Ст. 79.
5. Про відновлення платоспроможності боржника або визнання його банкрутом : Закон України від 14 травня 1992 р. № 2343-XII // Відомості Верховної Ради України. — 1992. — № 31. — Ст. 440.
6. Порядок збільшення (зменшення) статутного капіталу публічного або приватного акціонерного товариства, затверджений рішенням НКЦПФР від 14 травня 2013 р. № 822 // Офіційний вісник України. — 2013. — № 43. — Ст. 1552.
7. Порядок здійснення емісії та реєстрації випуску акцій акціонерних товариств, які створюються шляхом злиття, поділу, виділу чи перетворення або до яких здійснюється приєднання, затверджений рішенням НКЦПФР від 09 квітня 2013 р. № 520 // Офіційний вісник України. — 2013. — № 41. — Ст. 1493.
8. Порядок реєстрації випуску акцій при зміні розміру статутного капіталу акціонерного товариства, затверджений рішенням НКЦПФР від 31 липня 2012 р. № 1073 // Офіційний вісник України. — 2012. — № 70. — Ст. 2848.
9. *Ломакин Д. В.* Корпоративные правоотношения: общая теория и практика ее применения в хозяйственных обществах. — М. : Статут, 2008. — 512 с.
10. *Галкова Е. В.* Правовое регулирование эмиссии ценных бумаг по российскому праву и праву зарубежных стран (сравнительно-правовой аспект). — М. : Статут, 2014. — 240 с.

11. *Синенко А. Ю.* Эмиссия корпоративных ценных бумаг: правовое регулирование / А. Ю. Синенко. — М. : Статут, 2002. — 222 с.
12. Second Council Directive 77/91/EEC of 13 December 1976 on coordination of safeguards which, for the protection of the interests of members and others, are required by Member States of companies within the meaning of the second paragraph of Article 58 of the Treaty, in respect of the formation of public limited liability companies and the maintenance and alteration of their capital, with a view to making such safeguards equivalent // OJ L 026. — 31. 01. 1977. — P. 1.
13. *Гороватер В. Г.* Сделки по размещению акций в системе эмиссионных правоотношений / В. Г. Гороватер // Актуальные проблемы гражданского права. — М. : Норма, 2007. — Вып. 11. — С. 15–118.
14. *Яроцький В. Л.* Цінні папери в механізмі правового регулювання майнових відносин (основи інструментальної концепції) : моногр. / В. Л. Яроцький. — Х. : Право, 2006. — 544 с.
15. *Заборовський В. В.* Правова природа акцій та процедура їх конвертації в Україні та Російській Федерації : автореф. дис. ... канд. юрид. наук : спец. 12.00.03 / В. В. Заборовський ; Одес. нац. юрид. акад. — О., 2010. — 19 с.
16. *Шевченко Г. Н.* Эмиссионные ценные бумаги: понятие, эмиссия, обращение / Г. Н. Шевченко. — М. : Статут, 2014. — 240 с.
17. Порядок надання дозволу на розміщення та/або обіг цінних паперів українських емітентів за межами України, затверджений рішенням НКЦПФР від 20 червня 2013 р. № 1105 // Офіційний вісник України. — 2013. — № 63. — Ст. 2316.
18. *Гарагонич О. В.* Розміщення цінних паперів українських емітентів за кордоном / О. В. Гарагонич // Юридична газета. — 2013. — № 10. — 05 берез. — С. 13.
19. Про державну реєстрацію юридичних осіб та фізичних осіб-підприємців : Закон України від 15 травня 2003 р. № 755-IV // Офіційний вісник України. — 2003. — № 25. — Ст. 1172.
20. *Цепов Г. В.* Акционерные общества: теория и практика / Г. В. Цепов. — М. : Проспект, 2008. — 200 с.
21. Угода про асоціацію між Україною, з однієї сторони, та Європейським Союзом, Європейським співтовариством з атомної енергії і їхніми державами-членами, з іншої сторони, підписана 27 червня 2014 р. [Електронний ресурс]. — Режим доступу : [http://www.kmu.gov.ua/control/publish/article?art\\_id=246581344](http://www.kmu.gov.ua/control/publish/article?art_id=246581344).
22. Про ратифікацію Угоди про асоціацію між Україною, з однієї сторони, та Європейським Союзом, Європейським співтовариством з атомної енергії і їхніми державами-членами, з іншої сторони : Закон України від 16 вересня 2014 р. № 1678-VII // Відомості Верховної Ради України. — 2014. — № 40. — Ст. 2021.
23. *Гарагонич О. В.* Актуальні питання адаптації корпоративного законодавства України до права ЄС / О. В. Гарагонич // Visegrad Journal on Human Rights. — 2014. — № 1. — С. 36–42.

**Гарагонич О. В. Емісія акцій у разі збільшення статутного капіталу акціонерного товариства**

**Анотація.** У статті досліджуються теоретичні та практичні правові питання емісії акцій у разі збільшення статутного капіталу акціонерних товариств в Україні. Особлива увага приділяється аналізу елементів юридичного складу, що опосередковує збільшення статутного капіталу акціонерних товариств, дослідженню проблем правового регулювання збільшення статутного капіталу акціонерних товариств та виробленню рекомендацій щодо їх вирішення.

**Ключові слова:** емісія акцій, акціонерне товариство, статутний капітал, акції, розміщення акцій, збільшення статутного капіталу.

**Гарагонич А. В. Эмиссия акций при увеличении уставного капитала акционерного общества**

**Аннотация.** В статье исследуются теоретические и практические правовые вопросы формирования уставного капитала акционерных обществ в Украине. Особое внимание уделяется анализу элементов юридического состава, который опосредствует увеличение уставного капитала акционерных обществ, исследованию проблем правового регулирования увеличения уставного капитала акционерных обществ и разработке рекомендаций по их решению.

**Ключевые слова:** эмиссия акций, акционерное общество, уставный капитал, акции, размещение акций, увеличение уставного капитала.

**Harahonych O. V. Shares Emission in Case of Increase of Charter Capital of Stock Company**

**Summary.** The article deals with theoretical and practical legal issues of shares emission in case of the increase of charter capital of stock companies in Ukraine. Special attention is paid to the analysis of elements of legal composition, which mediates the increase of charter capital of share companies, the investigation of problems of legal regulation of the increase of charter capital of share companies and the elaboration of recommendations concerning their solution.

**Key words:** shares emission, stock company, charter capital, shares, shares placement, increase of charter capital.