О. А. Зоріна
кандидат економічних наук, доцент,
доцент кафедри бухгалтерського обліку
Національної академії статистики,
обліку та аудиту (м. Київ)

УДК 657

ДІЯЛЬНІСТЬ АКЦІОНЕРНИХ ТОВАРИСТВ У ПРИЗМІ НОВОГО ЗАКОНОДАВСТВА

У статті висвітлюється положення щодо діяльності акціонерних товариств після прийняття Закону України "Про акціонерні товариства" та основні проблемні аспекти щодо його регламентації.

В статье освещается положение относительно деятельности акционерных обществ после принятия Закона Украины "Об акционерных обществах" и основные проблемные аспекты относительно его регламентации.

In the article is explored position in relation to activity of joint-stock companies after acceptance of Law of Ukraine "About the joint-stock companies" and lighted basic problem aspects up in relation to his regulation.

Запровадження в Україні ринкових відносин з адекватними їм організаційно-правовими формами господарювання викликало відродження після багатьох десятиліть забуття інституту господарських товариств, серед яких особливе місце посідають акціонерні товариства.

Акціонерна форма організації підприємства — порівняно нова для нашої країни. Закон "Про акціонерні товариства" [1], ухвалений Верховною Радою України восени 2008 року, наблизив вітчизняне корпоративне законодавство до світових стандартів. Надалі засади управління акціонерним товариством радикально різняться від тих, які практикувалися раніше. Вони потребують принципово нової психології і нового економічного мислення.

Організація і функціонування акціонерних товариств вимагають нових підходів до системи управління їх фінансово-господарською діяльністю. Зміст таких нововведень полягає в приведенні всіх елементів системи управління у відповідність з організаційно-правовими особливостями акціонерної форми підприємницької діяльності.

У статті досліджено, систематизовано і апробовано матеріал, викладений у працях І. Білозерової, А. Бондарчука, А. Єфименко, В. Самойленко, Є. Фоміної, О. Щербини та інших.

Метою написання статті є дослідження питань впровадження у діяльність акціонерних товариств вимог Закону України "Про акціонерні товариства" та проблем, пов'язаних з їх застосуванням.

17 вересня 2008 року Верховна Рада України прийняла Закон України "Про акціонерні товариства" [1], який опубліковано 29.10.2008 р. Закон набирає чинності 29.04.2009 р., крім ч. 2 ст. 20 (щодо існування акцій виключно у бездокументарній формі), яка набирає чинності через 2 роки після опублікування цього Закону, тобто 29.10.2010 р. Діяльність деяких акціонерних товариств регулюється цим Законом з урахуванням особливостей, передбачених спеціальними законами, зокрема, акціонерні товариства, що провадять діяльність на ринку фінансових послуг, акціонерні товариства, у статутних капіталах яких є корпоративні права держави або територіальної громади тощо.

Питання про необхідність прийняття спеціалізованого нормативного акта, який би забезпечив належне правове регулювання суспільних відносин, пов'язаних із створенням, діяльністю та припиненням акціонерних товариств в Україні, постало вже досить давно. Так Закон України "Про господарські товариства" [2] був прийнятий ще у 1991 р. і вже давно не відповідає ні сучасним вимогам ринкового регулювання

© Зоріна О.А., 2010.

Університетські наукові записки, 2010, № 1 (33), с. 73-78. www.univer.km.ua

господарських відносин, ні світовим стандартам корпоративного управління. Недосконаліть окремих норм цього Закону спричинила, як відомо, чимало порушень прав акціонерів та призвела до захоплення контролю над підприємствами посередництвом нецивілізованих та непрозорих схем.

При дослідженні питання функціонування акціонерних товариств з урахуванням змін законодавства автор статті зосередила увагу на проблемних аспектах нового Закону, а саме:

- лістингу публічних акціонерних товариств на українських біржах;
- реалізації акціонерами приватних акціонерних товариств, переважно права на придбання акцій цих товариств, що відчужуються;
- проведенні зборів акціонерів;
- управлінні товариствами з єдиним акціонером тощо.

Акціонерне товариство — господарське товариство, статутний капітал якого поділено на визначену кількість акцій однакової номінальної вартості, корпоративні права за якими посвідчуються акціями.

Акціонерні товариства за типом поділяються на публічні акціонерні товариства та приватні акціонерні товариства.

Кількісний склад акціонерів приватного акціонерного товариства не може перевищувати 100 акціонерів. Таким чином, новий закон узгоджує діяльність акціонерних товариств за формами власності відповідно до європейської практики. Наприклад, у Великобританії, відповідно до закону про компанії *(Company Act)*, дозволено створення приватних компаній з обмеженою відповідальністю *(Private Limited Company)*, кількість акціонерів має становити не більше 50, публічних компаній із обмеженою відповідальністю *(Public Limited Company)* та партнерств з обмеженою відповідальністю *(Limited Liability Partnership)*.

Згідно із ч. 4 ст. 3 Закону [1] передбачає, що повне найменування акціонерного товариства українською мовою повинно містити назву його типу (публічне чи приватне) і організаційно-правової форми (акціонерне товариство), при цьому публічне акціонерне товариство може здійснювати публічне та приватне розміщення акцій, а приватне товариство може здійснювати тільки приватне розміщення акцій. Очевидним є дублювання положень чинного Закону України "Про господарські товариства" [2] та Цивільного кодексу України. З урахуванням того, що змістовне навантаження поділу акціонерних товариств на публічні та приватні збігається із передбаченим в законі "Про господарські товариства" поділом товариств на відкриті та закриті, постає практична незручність у використанні скорочених форм нових найменувань типів (ПАТ та ПАТ) товариств.

У п. 2 сказано, що через два роки з дня набрання чинності Законом втрачають чинність ст.ст. 1-49 Закону України "Про господарські товариства" у частині, що стосується акціонерних товариств. Виходить, що протягом двох років останній діє паралельно із Законом України "Про акціонерні товариства". Але відповідно до п. 4 цих же "Перехідних положень" до приведення у відповідність із цим Законом закони України, інші нормативно-правові акти діють у частині, що не суперечить цьому Закону [1].

Отже, один підхід до тлумачення полягає у тому, що всі існуючі сьогодні акціонерні товариства після 29 квітня керуватимуться своїми статутами та Законом України "Про господарські товариства", допоки не приведуть свої установчі документи у відповідність до нового Закону.

Наступний підхід є більш кардинальним — із 29 квітня положення Закону поширюється на всі існуючі акціонерні товариства незалежно від того, привели вони свої установчі документи у відповідність до нього чи ні. У тій же частині, у якій статут не приведений у відповідність до нового закону, він не застосовується.

Проте І. Спасибо-Фатєєва поставила під питання можливість застосування цих двох підходів, адже нелогічно є не поширювати дію чинного закону. Найбільш адекватно, на її погляд, правове становище акціонерного товариства у цей період відображатиме наступний підхід: Закон України "Про акціонерні товариства" поширюватиметься на існуючі товариства у тій частині, у якій закон містить загальне регулювання всіх акціонерних товариств. У свою чергу, спеціальні норми закону щодо приватних та публічних акціонерних товариств на існуючі поширюватися не можуть, доки останні не приведуть свої статути у відповідність до нового Закону. А у тій частині, у якій статут акціонерного товариства суперечить новому закону, він не застосовується.

Окремої уваги заслуговує ч. 2 ст. 7 Закону, якою передбачено порядок визначення ринкової вартості емісійних цінних паперів акціонерного товариства. Здається, що таке нововведення носить позитивний характер, оскільки, з одного боку, спрямоване на захист

www.univer.km.ua Університетські наукові записки, 2010, № 1 (33), с. 73-78.

інтересів потенційного покупця таких цінних паперів, а з іншого, — на захист інтересів самого акціонерного товариства шляхом недопущення розпродажу його акцій за заниженими цінами. Так, ч. 2 ст. 22 передбачає, що акціонерне товариство не має права розміщувати акції за цінами, нижчими від їх номінальної вартості. Але на сучасному етапі розвитку вітчизняного ринку цінних паперів, ринкова вартість акцій часто змінюється, в таких умовах не виключено, що вартість акцій окремих акціонерних товариств може знизитись нижче їх номінальної вартості. Як за таких ринкових умов товариство повинно спонукати потенційних інвесторів купувати акції по ціні їх номінальної вартості — невідомо.

У разі прийняття загальними зборами приватного акціонерного товариства рішення про здійснення публічного розміщення акцій до статуту товариства вносяться відповідні зміни, у тому числі про зміну типу товариства — з приватного на публічне. Зміна типу товариства з приватного на публічне або з публічного на приватне не є його перетворенням.

Якщо вартість чистих активів стає меншою, ніж мінімальний розмір статутного капіталу, встановлений цим Законом, товариство зобов'язане протягом 10 місяців з дати настання такої невідповідності усунути її або прийняти рішення про ліквідацію (раніше в цьому випадку відповідно до ч. 6 ст. 39 Закону № 1576 товариство підлягало ліквідації без вказування на конкретний строк). Обов'язковою умовою збільшення статутного капіталу акціонерного товариства тепер є відповідність розміру статутного капіталу після його збільшення вимогам, передбаченим ч. 1 ст. 14 Закону № 514 (мінімальний розмір — 1 250 мінімальних заробітних плат), на дату реєстрації змін до статуту товариства (п. 5 ст. 15).

Також змінилися вимоги щодо формування резервного капіталу. Так, відповідно до ст. 15 Закону № 514, акціонерне товариство має право формувати резервний капітал у розмірі не менше ніж 15 % статутного капіталу (раніше було не менше 25 %), якщо інше не визначено статутом товариства.

Фонд виплати дивідендів. Статутом акціонерного товариства може бути передбачено створення спеціального фонду для виплати дивідендів за привілейованими акціями. Порядок формування та використання такого фонду встановлюється ДКЦФР.

Варто зазначити, що новостворені відкриті акціонерні товариства повинні не тільки змінити організаційно-правову форму, а й функціонувати відповідно до нового закону. У свою чергу, статути й інші внутрішні документи акціонерних товариств, утворених до набуття чинності цього закону, підлягатимуть приведенню у відповідність до його норм не пізніше, ніж протягом двох років з набуття чинності Закону "Про акціонерні товариства".

Відповідно до закону, публічне акціонерне товариство зобов'язане пройти процедуру лістингу та залишатися у біржовому реєстрі принаймні на одній фондовій біржі. Така вимога дозволить покращити ситуацію на ринку акцій, сприятиме підвищенню його ліквідності, а також прозорості та відкритості банківської діяльності як для акціонерів, так і для вкладників. Отримання товариством лістингу для своїх цінних паперів на біржі — це дуже важливе і ризиковане бізнес-рішення, яке вимагає тривалої та витратної підготовки. Воно може бути прийняте керівництвом емітента лише самостійно. Та ж стаття закону абсолютно безпідставно перекриває публічним товариствам таке важливе джерело коштів, як приватні розміщення додатково випущених акцій, вимагаючи, щоб усі угоди купівлі-продажу акцій проводилися через біржу.

Зауважимо, що існує кілька проблемних питань з переведенням випуску іменних цінних паперів у бездокументарну форму з документарної. За чинною депозитарною системою, для документарної форми ліцензована юридична особа-реєстратор на підставі договору на ведення реєстру власників, який вона укладає з акціонерним товариством-банком, відкриває особові рахунки власникам і стягує плату з акціонерного товариства. Натомість юридична особа-зберігач, яка обслуговує бездокументарну форму, укладає договір про відкриття рахунку у цінних паперах напряму з власником цих цінних паперів і стягує за це плату відповідно з власника акцій.

Безперечно, до внесення відповідних змін у законодавство про національну депозитарну систему цей банк, як багато інших банків, акції яких досі існують у документарній формі, не зможе забезпечити укладання договорів про відкриття рахунків у цінних паперах в зберігача після переведення їх у бездокументарну форму з багатьох причин. Одна з причин, на думку автора, полягає у тому, що громадяни не готові платити установі, в якій обліковуються належні їй цінні папери, оскільки, по-перше, не звикли, по-друге — найчастіше ніколи не отримували на цей папір дивіденд. Друга причина — акціонерне товариство може вже не дорахуватися кількох своїх акціонерів і взагалі не скласти до купи весь реєстр власників. Тому, на думку автора, швидше за все всі матеріальні втрати на забезпечення існування бездокументарної форми у зберігачів для

Університетські наукові записки, 2010, № 1 (33), с. 73-78. www.univer.km.ua

таких банків сплатять самі банки або отримають у держави право вести реєстр самостійно.

У новому законі було врегульоване питання про повноваження наглядової ради та визначена її ключова роль у системі органів товариства, встановлена вимога про обрання наглядової ради кумулятивним голосуванням, що дозволило міноритарним акціонерам отримати там представництво.

Також були запроваджені механізми контролю над виконавчим органом, виписана процедура скликання та проведення зборів, розширені права акціонерів. Вони отримали право вимагати викупу їх акцій у разі незгоди з прийнятими рішеннями. Мова йде про перерозподіл повноважень на користь наглядової ради, врегулювання процедури проведення зборів акціонерів, покращення захисту прав міноритарних акціонерів, балансування інтересів різних груп акціонерів.

Щодо процедури організації та скликання загальних зборів акціонерів, у контексті коментованого Закону, то вона і надалі залишається складною, клопіткою, і не позбавленою окремих недоліків. Так, зокрема, прийняття рішення про анулювання викуплених акцій відноситься до виключної компетенції як загальних зборів, так і наглядової ради. За описаних обставин видається доцільним керуватися ч. 3 ст. 52 Закону, відповідно до якої питання, що належать до виключної компетенції наглядової ради акціонерного товариства, не можуть вирішуватися іншими органами товариства, крім загальних зборів, за винятком випадків, встановлених цим Законом. Проте, з іншого боку, в нормативному регулюванні відносин, пов'язаних із скликанням та проведенням загальних зборів, є і деякі позитивні зрушення, оскільки Законом встановлені строки та черговість вчинення певних дій, а також визначено вимоги до змісту окремих документів, котрі мають відношення до проведення загальних зборів.

У відповідності із положеннями ч. 1 ст. 51 наглядова рада створюється як орган, що здійснюватиме захист прав акціонерів товариства і в межах компетенції, визначеної статутом та цим Законом, контролюватиме та регулюватиме діяльність виконавчого органу товариства. У ст. 53 Закону зазначається, що члени наглядової ради акціонерного товариства обираються з числа фізичних осіб, які мають повну дієздатність, шляхом кумулятивного голосування (п. 9 ст. 2 Закону, кумулятивне голосування — голосування під час обрання органів товариства, коли загальна кількість голосів акціонера помножується на кількість членів органу акціонерного товариства, що обираються, а акціонер має право віддати всі підраховані таким чином голоси за одного кандидата або розподілити їх між кількома кандидатами). Варто зазначити, що у нормативних актах, присвячених корпоративному управлінню європейських країн, основною метою запровадження процедури кумулятивного голосування є захист інтересів міноритарних акціонерів, котрі в результаті цього отримують можливість мати свого представника у наглядовій раді.

У той же час, головною метою закону про акціонерні товариства мало стати створення умов, необхідних для появи якісно нових акціонерних товариств, керівництво яких було б орієнтоване на залучення великих обсягів коштів від широких кіл інвесторів на організованих ринках цінних паперів.

Отже, правова конструкція "нових" акціонерних товариств мала б враховувати потреби насамперед інвесторів як класу, який почав відроджуватися в Україні за кілька років до кризи. Ці потреби диктуються тим, що більшість інвесторів не в змозі витрачати багато часу та коштів на аналіз діяльності товариства та об'єднуватися для колективних дій на захист своїх інтересів.

Крім ефективної системи ухвалення управлінських рішень та запобігання вилученню прибутків чи активів менеджерами та контролюючими акціонерами, такі інвестори зацікавлені у тому, щоб товариство могло ефективно функціонувати без їх постійної участі та одночасно дозволяло би їм впливати на прийняття рішень.

В абз. 1 ч. 1 ст. 53 Закону вміщена норма, відповідно до якої загальні збори товариства можуть установити залежність членства в наглядовій раді від кількості акцій, якими володіє той чи інший акціонер. Виходячи з положень ст. 53 Закону, не виключена ситуація, коли Загальні збори товариства встановлять певну "планку", і всі акціонери, котрі володіють акціями в кількості, меншій за встановлену загальними зборами, не зможуть бути членами наглядової ради. Цією ж нормою нівелюються положення абз. 2 ч. 1 ст. 53, відповідно до якої членом наглядової ради може стати будь-яка фізична особа, яка має повну цивільну дієздатність, та одночасно порушується ідея входження до складу наглядової ради незацікавлених осіб, котрі повинні були забезпечувати об'єктивний та неупереджений контроль за діяльністю товариства. В новому законі передбачено і механізм захисту прав акціонерів у разі придбання контрольного пакета акцій третьою особою. Відповідно до ч. 1 ст. 65 Закону, особа (особи, що діють спільно), яка придбала 50 і більше відсотків простих акцій товариства

www.univer.km.ua Університетські наукові записки, 2010, № 1 (33), с. 73-78.

протягом 20 днів з дати придбання контрольного пакета акцій, зобов'язана запропонувати всім акціонерам придбати у них прості акції товариства, крім випадків придбання контрольного пакета акцій у процесі приватизації. Слід зазначити, що така новела законодавця носить двозначний характер: з одного боку, забезпечує захист інтересів існуючих акціонерів, але з іншого, — може мати і негативні наслідки для самого товариства, оскільки останнє в силу дії цієї норми може втратити свою інвестиційну привабливість.

З урахуванням стану жорсткої боротьби за виживання, у якій перебувають більшість акціонерних товариств, в умовах фінансової кризи, яка призвела до зниження вартості активів, особливу увагу привертають вимоги зменшити статутний капітал або ліквідувати платоспроможні товариства, якщо вартість їх чистих активів виявиться меншою за мінімальний розмір статутного капіталу. Такі вимоги не є регулятивними і жодним чином не захищають права акціонерів чи кредиторів, але можуть стати потужним інструментом шантажу у корпоративних конфліктах або в арсеналі контролюючих органів.

Словосполучення "корпоративне управління" переповнило інформаційний простір, однак це не допомогло краще зрозуміти його походження, зміст та призначення.

Зрушення в організації системи органів управління українськими акціонерними товариствами, яких вдалося досягти внаслідок прийняття закону, на жаль, все ще не відповідають мінімально прийнятним стандартам.

Документ передбачає, що між членами виконавчого органу та акціонерним товариством укладається трудовий договір. Кваліфікація цих відносин як трудових нехарактерна для розвинутих країн світу, оскільки майже виключає притягнення менеджменту до відповідальності за невиконання своїх обов'язків та ускладнює процес звільнення недобросовісних керівників.

Лише жорстке підпорядкування керівників наглядовій раді з її правом звільняти менеджера простою більшістю голосів дозволить побудувати якісну систему управління та уникнути ризиків перетворення менеджменту на самостійного гравця, який отримуватиме вигоду, провокуючи конфлікти між групами акціонерів.

Ще однією проблемою, яка виключає формування в Україні фондового ринку та відхід від домінування неефективної моделі єдиного контролюючого акціонера, є регулювання угод із зацікавленістю. З'ясувалося, що в Україні боротьба за фінансову стабільність та збереження репутації банку є більш ризикованою та менш вигідною, ніж швидке виведення активів.

Закон про акціонерні товариства передбачив вимоги до процедури укладення угод із зацікавленістю, які великою мірою збігаються з визнаними у світі практиками, але всі ці встановлені обмеження мають дуже незначні шанси на застосування.

Законом № 514 було передбачено ряд антирейдерських заходів:

1. Випуск акцій в бездокументарній формі. Відповідно до п. 2 ст. 20 Закону № 512 акції товариств існують виключно в бездокументарній формі.

2. Обов'язковість повідомлення про придбання акцій. Особа, яка має намір придбати значний пакет акцій, зобов'язана не пізніше ніж за 30 днів до дати придбання значного пакета акцій подати товариству письмове повідомлення про свій намір та оприлюднити його. Оприлюднення повідомлення здійснюється шляхом надання його ДКЦФР, кожній біржі, на якій товариство пройшло процедуру лістингу та опублікування в офіційному друкованому органі (ст. 64).

3. Обов'язковість бюлетеня для голосування на загальних зборах. У товаристві, що здійснило публічне розміщення акцій, голосування з питань порядку денного загальних зборів проводиться тільки з використанням бюлетенів для голосування (ст. 43). У товаристві з кількістю акціонерів — власників простих акцій товариства понад 100 осіб голосування з питань порядку денного загальних зборів проводиться тільки з використанням бюлетенів для голосування. При голосуванні з питань, зазначених у ст. 68 (обов'язків викупу акцій на вимогу акціонера), використання бюлетенів є обов'язковим.

Відповідно до ч. 2 ст. 29 виплата дивідендів здійснюється з чистого прибутку звітного року в обсязі, встановленому рішенням загальних зборів акціонерного товариства у строк не пізніше шести місяців після його закінчення. Рішення про виплату дивідендів та їх розмір за акціями кожного типу та/або класу приймається загальними зборами акціонерного товариства. Але вже з ч. 2 ст. 32 Закону можемо побачити, що питання про затвердження розміру річних дивідендів (п. 15 ст. 33) не входить до числа обов'язкових до розгляду на порядку денному Загальних зборів. Окрім того, ч. 1 ст. 30 визначено, що акціонерне товариство не має права здійснювати виплату дивідендів за простими акціями у разі, коли:

— звіт про результати розміщення акцій не зареєстровано у встановленому

Університетські наукові записки, 2010, № 1 (33), с. 73-78. www.univer.km.ua

законодавством порядку;

— товариство має зобов'язання про викуп акцій відповідно до ст. 66 цього Закону;

— власний капітал товариства менший, ніж сума його статутного капіталу, резервного капіталу та розміру перевищення ліквідаційної вартості привілейованих акцій над їх номінальною вартістю;

— поточні дивіденди за привілейованими акціями не виплачено повністю.

Тож можемо побачити, що закон "Про акціонерні товариства" не лише не містить прямої вказівки на обов'язок товариства проводити щорічну виплату дивідендів (адже рішення про виплату дивідендів приймається загальними зборами акціонерного товариства і відповідальності за неприйняття цього рішення Законом не передбачено), а й норми Закону, що стосуються виплати дивідендів, сформульовані таким чином, що залишають можливі шляхи для їх обходу.

Прийняття Закону дійсно внесло деякі позитивні нововведення, спрямовані на захист прав міноритарних акціонерів, правову захищеність інвесторів, впровадження механізмів контролю за діяльністю товариства з боку акціонерів, розширення компетенції контролюючих органів тощо. Проте одна з ключових проблем, яка існує в законодавчій регламентації відносин між акціонерами та акціонерним товариством — врегулювання порядку виплати дивідендів, — так і не була вирішена. Окремі положення Закону спрямовані на усунення дрібних акціонерів від участі в управлінні товариством; деякі норми Закону не узгоджені між собою та не відповідають світовим стандартам корпоративного управління. Таким чином, з тим, щоб не звести нанівець усі позитивні сторони цього закону, привести вітчизняне законодавство у відповідність до світових стандартів, було б виправданим розвинути деякі положення закону, більш детально виписати новели, узгодити статті закону між собою, а також привести у відповідність із новим законом окремі положення Цивільного та Господарського кодексів.

Бурхливий розвиток акціонерної справи в Україні і започаткування великої кількості акціонерних товариств як шляхом заснування, так і в результаті перетворення з державних та комунальних підприємств у процесі їх корпоратизації та приватизації призвів до усвідомлення необхідності появи розгалуженого акціонерного законодавства, яке перебуває у процесі розвитку та вдосконалення, а, отже, потребує ґрунтовного вивчення з метою раціонального його використання на практиці.

Список використаних джерел

1. Про акціонерні товариства [Текст] : Закон України від 17.09.2008 р. № 514–VI // ОВУ. — 2008. — № 81. — Ст. 2727.
2. Про господарські товариства [Текст] : Закон України від 19.09.1991 р. № 1576–XII // ВВР. — 1991. — № 49. — Ст. 682.
3. *Бондарчук, А.* Закон України "Про акціонерні товариства". Питання доцільності та результативності його прийняття [Електронний ресурс] / А. Бондарчук. — Режим доступу до стат. : http://lex.org.ua/book-2009/572.
4. *Єфименко, А.* Акціонерні товариства: між минулим та майбутнім [Текст] / А. Єфименко // Фондовий ринок. — 2009. — № 38. — С. 6–11.
5. *Щербина, О.* Новели Закону "Про акціонерні товариства": поділ товариств на публічні та приватні, аналіз окремих недоліків закону [Електронний ресурс] / О. Щербина // Юридичний радник. — 2009. — № 1. – Режим доступу до стат. : http://www.yurradnik.com.ua/stride/ur/dl.php?fix=0.

Надійшла до редакції 20.01.2010