

УДК 330.3

А. С. Веремієнко,  
аспірант кафедри теоретичної та прикладної економіки,  
Інститут підготовки кадрів державної служби зайнятості України, м. Київ

## ЗМІНИ ДО ЗАКОНУ УКРАЇНИ "ПРО АКЦІОНЕРНІ ТОВАРИСТВА" ТА ЇХ ВПЛИВ НА СФЕРУ СПІЛЬНОГО ІНВЕСТУВАННЯ В УКРАЇНІ

A. Veremiienko,  
Postgraduate of Theoretical and Applied Economics Department  
of Ukrainian State Employment Service Training Institute, Kyiv

EFFECT OF CHANGE LAW OF UKRAINE "ON JOINT STOCK COMPANIES" ON THE SCOPE OF COLLECTIVE INVESTMENT IN UKRAINE

*У статті розглянуто та систематизовано основні зміни в Законі України "Про акціонерні товариства", що були прийняті 7 квітня 2015 року та вступили в силу 1 травня 2016 року. Визначено сутність та основні відмінності публічної та приватної форм акціонерного товариства. Проаналізовано вплив змін на діяльність публічних та приватних акціонерних товариств в Україні, вказано причини необхідності проведених таких законодавчих реформ та обгрунтовано оцінку зазначеним змінам. Надано характеристику інститутам спільного інвестування, вказано причини необхідності використання їх послуг для населення на основі закордонної практики. Визначено та обгрунтовано місце інститутів спільного інвестування на ринку фінансових послуг України. Сформульовано перспективи діяльності в сфері спільного інвестування з огляду на зміни, що відбулися.*

*The article reviewed and systematized the main changes in the Law of Ukraine "On Joint Stock Companies", which were adopted April 7, 2015 and entered into force on 1 May 2016. The essence and main differences between public and private joint stock company. The effect of changes in the activity of public and private corporations in Ukraine, these causes need of legislative reforms carried out and grounded assessment specified changes. The characteristic of collective investment these reasons the need for their services to the public based on foreign practice. Indicated and reasonable place joint investment institutions in the financial services market in our country. Determined the effect of changes in the law "On Joint Stock Companies" the activities of collective investment institutions in Ukraine. Formulated prospects in the field of joint investment due to the effects of the changes.*

*Ключові слова: акціонерні товариства, приватне акціонерне товариство, публічне акціонерне товариство, інститути спільного інвестування, інвестиції, акції, біржа, лістинг.*

*Key words: corporations, private corporations, public corporations, collective investment institutions, investments, stocks, stock exchange, listing.*

### ПОСТАНОВКА ПРОБЛЕМИ У ЗАГАЛЬНОМУ ВИГЛЯДІ ТА ЇЇ ЗВ'ЯЗОК ІЗ ВАЖЛИВИМИ НАУКОВИМИ ЧИ ПРАКТИЧНИМИ ЗАВДАННЯМИ

В умовах економічної і політичної глобалізації кожна більш-менш розвинена країна має бажання співпрацювати з іншими глобальними економічними суб'єктами такими, як різні міжнародні фінансові організації, інші країни та більш масштабні, торговельні та економічні союзи. Україна не є виключенням, і в силу заданого новим поколінням вектору, рухається до найбільшого економічного союзу в світі — Європейського. Однак для отримання можливості співпрацювати та знаходитись на одному рівні з більш розвиненими економіками, наша країна має пройти багато економічних, політичних та соціальних перетворень, одними з яких є реформація законодавчої бази в країні, що наша країна і намагається робити останнім часом.

Зміни в Законі України "Про акціонерні товариства" (далі — Закон) якраз є одними з таких. Цей Закон спря-

мований на посилення захисту прав міноритарних акціонерів публічних акціонерних товариств та підвищення інвестиційної привабливості нашої країни. Фактично він націлений на зниження загальної кількості публічних акціонерних товариств через підвищення вимог до них. Однак, не зважаючи на необхідність та зрозумілість законодавчих ініціатив, вплив зміни законодавства на інших економічних суб'єктів не розглядався при прийнятті відповідних поправок до закону, що, на жаль, відіграло значну роль у подальшому їх функціонуванні.

### АНАЛІЗ ОСТАННІХ ДОСЛІДЖЕНЬ І ПУБЛІКАЦІЙ, У ЯКИХ ЗАПОЧАТКОВАНО РОЗВ'ЯЗАННЯ ДАНОЇ ПРОБЛЕМИ

Попри те, що основні поправки до Закону були прийняті рік тому, а вступили в силу лише першого травня поточного року, вже значна кількість авторів провела дослідження його впливу на діяльність акціонерних компаній в Україні. Такими авторами є Д. Леонов, Д. Тарабакин, Р. Гуменюк, Н. Ємченко, О. Виговський та інші.

Таблиця 1. Відмінності між публічними та приватними акціонерними товариствами

Критерій відмінностей	ПАТ	ПрАТ
Кількість учасників	не обмежена	1-100 осіб
Процедура лістингу	обов'язкова	—
Розміщення акцій	публічне та приватне	приватне
Порядок руху учасників	вільний	обмежений
Види акцій, що випускаються цими товариствами	іменні акції та акції на пред'явника	тільки іменні
Річна фінансова звітність	обов'язкова перевірка незалежним аудитором	—
Повідомлення про виплату дивідендів	фондову біржу, де перебуває в біржовому реєстрі	лише осіб, які мають право на отримання дивідендів
Повідомлення про загальні збори акціонерів	акціонерів та фондову біржу, де пройдено лістинг	лише акціонерів персонально
Порядок голосування на загальних зборах	тільки з використанням бюлетенів	не встановлено; якщо кількість учасників не більше 25 осіб, допускається прийняття рішення методом опитування
Власна веб-сторінка в мережі Інтернет	обов'язкова	—
Обрання членів наглядової ради	кумулятивно	кумулятивно або пропорційним представництвом за кількістю акцій (згідно зі статутом)
Розкриття інформації про діяльність	на основі міжнародних стандартів бухгалтерського обліку	—

Однак питання впливу на інших економічних суб'єктів, наприклад, таких, як Інститути спільного інвестування (ІСІ), не знайшли відображення в наукових дослідженнях вітчизняних та зарубіжних науковців та авторів.

## МЕТА СТАТТІ

Метою статті є оцінка результатів зміни законодавства щодо регуляції діяльності акціонерних товариств на діяльність Інститутів спільного інвестування в Україні.

## РЕЗУЛЬТАТИ ДОСЛІДЖЕННЯ

Акціонерним товариством є господарське товариство, яке має статутний фонд, розділений на певну кількість акцій рівної номінальної вартості і несе відповідальність за зобов'язаннями тільки майном товариства, а акціонери несуть ризик збитків, пов'язаних із діяльністю товариства, в межах вартості належних їм акцій. Акціонерне товариство є формою об'єднання підприємців та їх капіталів для отримання прибутку.

Акціонерні товариства можуть бути 2 типів: публічними (ПАТ) і приватними (ПрАТ).

Основні відмінності між публічними АТ (ПАТ) і приватними АТ (ПрАТ) (за Законом, що був чинний до 01.05.2016) наведені в таблиці 1 [1, с. 95].

З огляду на необхідність проведення реформ, спрямованих на підвищення захисту інтересів акціонерів ПАТ, та через ряд інших вимог, які поставлені перед Україною Європейським Союзом для асоціації, 7 квітня 2015 р. було прийнято Закон України "Про внесення змін до деяких законодавчих актів України щодо захисту інтересів інвесторів", завдяки якому було змінено ряд положень Закону України "Про акціонерні товариства", які вступили в силу з 1 травня 2016 р. Зокрема це такі,

1. Починаючи з 1 травня 2015 р., акції всіх публічних акціонерних товариств обов'язково повинні входити до біржового списку однієї (не більше) фондової біржі.

2. Виключено з закону вимоги до кількісного складу акціонерів приватного акціонерного товариства. До

моменту вступу в дію закону кількість акціонерів ПрАТ повинна була бути в діапазоні від 1 до 100 осіб.

3. Змінився порядок формування наглядової ради публічного акціонерного товариства. Відтепер наглядова рада ПАТ повинна переобиратись щорічно, до того ж, до неї має входити щонайменше 2 незалежні директори.

На практиці для компаній ці зміни означають, що для того, щоб акції публічного акціонерного товариства були допущені на торги на фондових біржах, вони мають пройти процедуру лістингу. Лістинг — сукупність процедур з включення цінних паперів до біржового реєстру, здійснення контролю над відповідністю цінних паперів встановленим умовам та вимогам. Ініціатором процедури лістингу цінних паперів на біржі може бути виключно емітент цього цінного паперу [2].

З 1 січня 2016 р. Національна комісія з цінних паперів та фондового ринку (НКЦПФР) значно підвищила вимоги емітентам з допуску їх цінних паперів до лістингу. Серед нововведень, слід виділити:

— для першого рівня лістингу власний капітал та чистий дохід від реалізації товарів, робіт, послуг за останній фінансовий рік (крім банків) має становити 1 млрд грн (десятикратне збільшення за обома показниками); мінімальна частка акцій у вільному обігу має становити не менше 25 відсотків (15% раніше), при цьому у двох інвесторів сумарно може знаходитися не більше 50% від цієї частки;

— для другого рівня лістингу власний капітал та чистий дохід від реалізації товарів, робіт, послуг за останній фінансовий рік (крім банків) має становити 400 млн грн. (50 млн грн. власного капіталу та 100 млн грн. доходу раніше); мінімальна частка акцій у вільному обігу має становити не менше 10%, при цьому у двох інвесторів сумарно може знаходитися не більше 50% від цієї частки (за виключенням акцій, що мають обмежений обіг, та акцій, що належать державі) [3].

Для кращого розуміння, на 1 травня 2016 року в біржових реєстрах вітчизняних бірж залишилося 7 компа-

ній: ПАТ "Донбасенерго", ПАТ "МХП", банк "Південній", "Індустріалбанк", "Укрсоцбанк", ПАТ "Мотор Січ" та ПАТ "Укрнафта". На 1 січня 2016 року кількісний показник компаній в біржових реєстрах складав 16.

З біржових реєстрів вийшли енергокомпанії, в тому числі Центренерго, "Райффайзен банк Аваль" та ряд інших емітентів. Більшість з них, на думку члена НКЦБФР Д. Тарабакіна, були не готові виконувати норму про формування наглядових рад, і зокрема, про включення до них мінімум двох незалежних директорів. З цієї причини компанії самі попросили біржі виключити їх з реєстрів [4].

Роман Гуменюк у своїй статті стверджує, що зазначені зміни, не дивлячись на те, що істотно поліпшують правовий статус акціонера, ускладнюють роботу акціонерного товариства, а в разі публічного акціонерного товариства — роблять діяльність в цій організаційно-правовій формі майже неможливою і доцільною тільки в тому випадку, якщо акції цього підприємства знаходяться в біржовому реєстрі і суспільство залучає значні суми коштів на фондовій біржі. На думку автора, в ситуації, що склалася, раціонально прийняти рішення про зміну типу товариства з ПАТ на ПрАТ або про реорганізацію акціонерного товариства [5].

Перехід від публічної до приватної форми власності для багатьох компаній в поточних умовах є скоріш не одним з варіантів, а безпосередньою необхідністю, зважаючи на значно підвищені вимоги до публічних акціонерних товариств.

До теперішнього часу для багатьох публічних акціонерних товариств, що мають безліч міноритарних акціонерів (в основному, дісталися їм у "спадок" від епохи приватизації), положення Закону стосовно кількості акціонерів ПрАТ (від 1 до 100) було головною перешкодою на шляху до зміни типу акціонерного товариства на ПрАТ. З 1 травня 2016 р. обмеження було зняте, і вже цілий ряд компаній внесли до порядку денного річних загальних зборів акціонерів питання про зміну типу товариства [6].

Крім зазначених у таблиці 1, до особливості ПрАТ доцільно віднести такі:

- 1) не пред'являються вимоги по лістингу;
- 2) при цьому в акціонерів зберігаються всі майнові права;
- 3) держава в особі Фонду державного майна (ФДМ) не ризикує втратити частину своїх акцій в результаті додаткової емісії або продажу частини акцій у вільний обіг;
- 4) також у держави зберігаються всі існуючі права акціонера, включаючи право продажу належних їй пакетів акцій на відкритих аукціонах.

Крім того, зміна типу акціонерного товариства згідно із Законом не є реорганізацією, тому не перешкоджає процесу приватизації пакетів акцій, що належать державі. Більш того, Закон прямо дозволяє продавати акції ПрАТ на біржових аукціонах [7].

Зміни в формі організації будь-яких суб'єктів господарювання, неминуче впливають на інші економічні сфери, одною з яких є сфера спільного інвестування.

Виходячи в описаних законодавчих змін та їх наслідків для акціонерних товариств, можна визначити, які ці зміни вплинуть на сферу спільного інвестування в Україні.

Інститути спільного інвестування — це форма колективного інвестування, за якої кошти учасників об'єднують

ються й інвестуються керуючою компанією в різні активи (нерухомість, цінні папери тощо) з метою отримання доходу інвесторами [8].

Інститути спільного інвестування (інвестиційні фонди) є найбільш поширеною альтернативою банківським депозитам в світі. В Сполучених Штатах Америки, починаючи з 2014 року, обсяг активів тільки відкритих фондів перевищив об'єм активів банківського сектору.

Така популярність інвестиційних фондів перед банківськими депозитами пояснюється тим, що вони забезпечують набагато вищу дохідність при відносно невисоких ризиках. Якщо банківські депозити в США дають в середньому 1,5—2% річних, то великі диверсифіковані відкриті ІСІ 6—7%. Така дохідність ІСІ досягається за рахунок вкладання коштів в цінні папери на фондових ринках.

У сучасних економічних умовах України, ІСІ не мають можливості конкурувати з банківськими депозитами через ряд причин, до яких можна віднести загальне падіння фондового ринку, низька інвестиційна активність та культура населення, низька концентрація капіталу в фондах тощо.

Аналізуючи всі зміни Закону, що вплинули безпосередньо на акціонерні товариства та їх результати діяльності, є підстави виділити такі наслідки для ІСІ:

По-перше, це значне зниження об'єму активів, в які можуть вкладати кошти ІСІ. За інформацією Української Асоціації інвестиційного бізнесу (УАІБ), з посиланням на чинне законодавство, в обігу на фондових біржах можуть перебувати лише акції ПАТ. Акціонерні товариства, які змінили тип з ПАТ на ПрАТ, повинні бути виключені з біржових списків фондових бірж. Іншими словами, всі компанії, цінні папери яких не здатні пройти процедуру лістингу для включення до біржового списку хоча б однієї біржі з будь-яких причин, або які мають бажання чи необхідність змінити правову форму з публічного на приватне акціонерне товариство, будуть негайно виключені з біржових списків, та припинять обіг на фондових біржах України. Для наочності, в період з 1 травня по 5 серпня 2016 р., 185 акціонерних товариств змінили тип з ПАТ на ПрАТ, та були виключені з біржових списків [9].

Найбільшим чином законодавчі зміни вплинуть на диверсифіковані інвестиційні фонди. Згідно з п. 4.3 ст. 7 Закону України "Про інститути спільного інвестування", інститут спільного інвестування вважається диверсифікованим, якщо не менш як 80 відсотків загальної вартості його активів становлять кошти, в т. ч. на банківських депозитних рахунках, ощадні (депозитні) сертифікати, банківські метали, облігації підприємств та облігації місцевих позик, державні цінні папери, а також цінні папери, що допущені до торгів на фондовій біржі. Таким чином, компаніям доведеться знаходити інші, менш дохідні активи, та робити реструктуризацію активів всередині вже існуючих фондів, що негативно відобразиться на дохідності фондів;

По-друге, зміни в Законі негативно вплинуть на показники дохідності ІСІ в поточних періодах. Відображається це у різкому падінні котирувань на акції компаній, які виключені чи повинні бути виключені з біржових списків в найближчий час через їх невідповідність вимогам чинного законодавства. Відбувається це через

необхідність продажу управляючими компаніями акцій, які, виходячи з Закону, не можуть бути включені до переліку активів фонду відповідного виду (наприклад, як було описано у випадку з диверсифікованими фондами). Через необхідність продажу акцій одного емітента відразу значною кількістю фондів ціна на відповідний актив різко падає.

Якщо наслідки зниження обсягу акцій на ринку інвестиційні фонди відчують не відразу, то погіршення фінансових показників діяльності ІСІ можна спостерігати уже зараз.

## ВИСНОВКИ

Зміни Закону України "Про акціонерні товариства", що були покликані підвищити захист прав міноритаріїв, фактично здійснюють цілеспрямоване зниження кількості публічних акціонерних товариств в Україні. Введення в дію поправок до Закону було несинхронним з рядом інших законодавчих ініціатив таких, як, наприклад, підвищення вимог до лістингу на фондових біржах, що в сукупності з поточними економічними умовами в нашій країні, зробили існування ПАТ неймовірно складним, що в свою чергу спонукало більшість з них змінити форму власності.

Різне зниження кількості ПАТ негативно позначилось на кількості акцій на вітчизняних організованих фондових ринках. У свою чергу, обмеження і так незначної кількості якісних активів на фондових ринках, зробили існування фінансових посередників таких, як ІСІ, ще більш складним, ніж воно було в останні роки. Відсутність підтримки сектору спільного інвестування разом з подібними негативними результатами в інших економічних сферах у найближчі роки створює ймовірність повного зникнення цієї галузі в вітчизняній економіці.

### Література:

1. Несинова С.В., Воронко В.С., Чебикина Т.С. Господарське право України. — К.: Центр навчальної літератури, 2012. — 564 с.
2. Лістинг цінних паперів на Українській біржі // Офіційний сайт "Української біржі" [Електронний ресурс]. — Режим доступу: <http://www.ux.ua/s346>
3. Рішення НКЦПФР "Про затвердження Змін до Положення про функціонування фондових бірж" від 06.08.2015 № 1217 [Електронний ресурс]. — Режим доступу: <http://zakon4.rada.gov.ua/laws/show/z1030-15>
4. ПАТ чи ПрАТ? Ким бути емітенту // Офіційний сайт інформаційного порталу Stockworld [Електронний ресурс]. — Режим доступу: <https://www.stockworld.com.ua/ru/news/pao-ili-chao-kiem-byt-emitentu>
5. Гуменюк Р. Приватне чи публічне акціонерне товариство. Чи варто спішити емітенту в 2016 році [Електронний ресурс] / Р. Гуменюк. — Режим доступу: <http://agravery.com/uk/posts/author/show?slug=z-pat-u-prat-ci-var-to-pospisati-v-2016-roci>
6. Виговський О. Зміна статусу акціонерних товариств. До чого призведуть зміни в корпоративне законодавство [Електронний ресурс] / О. Виговський. — Режим доступу: <http://attorneys.ua/uk/publications/changing-the-status-of-joint-stock-companies/>

7. Ємченко Н. ПрАТ-ПАТ, або Пару слів про закон про акціонерні товариства / Н. Ємченко // Економічна правда [Електронний ресурс]. — Режим доступу: <http://www.epravda.com.ua/columns/2016/04/18/589875>

8. Що таке ІСІ // Офіційний сайт компанії з управління активами "Галуа інвест" [Електронний ресурс]. — Режим доступу: [http://www.galloisinvest.com.ua/what\\_is\\_jii](http://www.galloisinvest.com.ua/what_is_jii)

9. Щотижневі новини УАІБ // Офіційний сайт Української асоціації інвестиційного бізнесу [Електронний ресурс]. — Режим доступу: [http://www.uaib.com.ua/news/weekly\\_news/247191.html](http://www.uaib.com.ua/news/weekly_news/247191.html)

10. Закон України "Про акціонерні товариства" від 17.09.2008 № 514-17-ВР [Електронний ресурс]. — Режим доступу: <http://zakon4.rada.gov.ua/laws/show/514-17>

### References:

1. Nesynova, S.V. Voronko, V.S. ta Chebykina, T.S. (2012), *Hospodars'ke pravo Ukrainy* [Commercial Law Ukraine], Tsentr navchal'noi literatury, Kyiv, Ukraine
2. The official site of the Ukrainian Exchange (2016), "Listing of securities on the Ukrainian Exchange", available at: <http://www.ux.ua/s346> (Accessed 11 November 2016).
3. National Commission on Securities and Stock Market Decision (2015), "Decision SSMNC "On Amendments to the Regulations on the functioning of stock exchanges", available at: <http://zakon4.rada.gov.ua/laws/show/z1030-15> (Accessed 11 November 2016).
4. Official information portal Stockworld (2016), "PSC or CHAO? Who be the issuer", available at: <https://www.stockworld.com.ua/ru/news/pao-ili-chao-kiem-byt-emitentu> (Accessed 12 November 2016).
5. Official website of news agency Agravery (2016), "Private or public company. Should hurry issuer in 2016", available at: <http://agravery.com/uk/posts/author/show?slug=z-pat-u-prat-ci-var-to-pospisati-v-2016-roci> (Accessed 12 November 2016).
6. Official website of the law firm "Ilyashev and Partners" (2016), "Change the status of joint stock companies. What changes will result in corporate law", available at: <http://attorneys.ua/uk/publications/changing-the-status-of-joint-stock-companies> (Accessed 12 November 2016).
7. Information Portal "The economic truth" (2016), "CHAO-PSC, or a few words about the law on joint stock companies", available at: <http://www.epravda.com.ua/columns/2016/04/18/589875/> (Accessed 12 November 2016).
8. Official site of the Asset Management Company "Galois incest" (2016), "What is ICI", available at: [http://www.galloisinvest.com.ua/what\\_is\\_jii](http://www.galloisinvest.com.ua/what_is_jii) (Accessed 12 November 2016).
9. Official site of the Ukrainian Association of Investment Business (2016), "Weekly News UIBA", available at: [http://www.uaib.com.ua/news/weekly\\_news/247191.html](http://www.uaib.com.ua/news/weekly_news/247191.html) (Accessed 12 November 2016).
10. The Verkhovna Rada of Ukraine (2008), *The Law of Ukraine "On Joint Stock Companies"*, available at: <http://zakon4.rada.gov.ua/laws/show/514-17> (Accessed 12 November 2016).

*Стаття надійшла до редакції 28.11.2016 р.*