

30 квітня 2009 року набрав чинності Закон України "Про акціонерні товариства", прийнятий 17 вересня 2008 року (далі - Закон).

Прийняття Закону завдало додатковий "головний біль" тисячам акціонерних товариств, перед якими постала проблема приведення статутів у відповідність з ним. Тільки закритих акціонерних товариств, переіменованих у приватні АТ, в Україні нараховується близько 23 тисяч. Хоч для реєстрації змін до статутів чи їх нової редакції начебто й залишається деякий час, бо Закон вимагає здійснити її протягом двох років, та вже сьогодні без неї неможливо змінити розмір статутного капіталу, провести деномінацію акцій та емісію цінних паперів, адже з 30 квітня "неповороткому" товариству будуть відмовляти в державній реєстрації випуску цінних паперів.

Світлана ГРУДНИЦЬКА,  
кандидат юридичних наук, професор

## ПІДВОДНІ КАМЕНІ РОЗРЕКЛАМОВАНОГО ЗАКОНУ

### З приводу "унікальності" ЗАТ

Після прийняття Закону в пресі з'являлися коментарі, у яких стверджувалось, що закриті акціонерні товариства — це, нібито, унікальні організації, яких ніде, крім як на території СНД, не зустрінеш, а з прийняттям Закону України "Про акціонерні товариства" не буде й у нас. Привертає увагу насамперед оцінка унікальності чогось як недоліку — мовляв, не може бути в Україні нічого унікального, і все тут! Не можемо ми бути в чому-небудь новаторами. Можемо лише запозичати в інших. Але інноваційна діяльність, про яку готові з ранку до вечора говорити, таким підходом, виходить, відкидається за визначенням. Тому і плентаємося за іншими замість прориву вперед.

Подібні ярлики на закритих АТ помилкові і по суті. Адже Закон не скасовує закриті акціонерні товариства, а тільки позначає їх іншою назвою — приватні акціонерні товариства.

Закриті акціонерні товариства є не тільки в СНД і не виправдано розглядати їх як ексклюзивний рудимент приватизаційних процесів на пострадянському просторі. У західних країнах приватні компанії (корпорації) існують з незапам'ятних часів. Наприклад, у Великобританії приватні компанії дозволено реєструвати з 1908 року. Як і ЗАТ, їм забороняється пропонувати свої акції до публічного продажу, а статутом можуть бути передбачені обмеження щодо розпорядження акціями. Спочатку кількість акціонерів приватних компаній не могла перевищувати 50. Після приєднання до ЄС у 1980 році вимогу про обмеження максимальної кількості учасників приватної компанії скасовано.

Можливість обмеження права на передачу акцій в установчих документах акціонерних товариств передбачається законодавством Японії, США, Німеччини та інших країн, при цьому незалежно від кількості акціонерів у них (див.: ст.204 Торгового кодексу Японії; ст.6.27 Переглянутого типового Закону США про підприємницьку корпорацію; §§55,68,180 Закону про акції ФРН).

А ми обмежили кількість акціонерів закритих (приватних) АТ числом 100. Головне, що ця норма суперечить не тільки здоровому глузду, а й Конституції України (статтям 13, 22, 23, 42, 116). Сьогодні такі товариства фактично поставлені перед вибором — узагалі не здійснювати додаткові випуски акцій чи перереєструватися в публічні акціонерні товариства. Це не виправдано звужує свободу підприємницької діяльності, що відповідно до Конституції України не допускається.

Виникає тривіальне запитання: чому так відбувається і кому це вигідно?

### Кому це вигідно?

- За розкриття закритих АТ "ненажерливі акули капіталізму" боролися з добрий десяток років. На черговій хвилі переділу власності в кінці 90-х років було проведено малопримітну зміну до Закону України "Про господарські товариства", яка розколола судову практику на двох. Хтось вважав, що акціонер може вільно розпоряджатися своєю власністю — акціями, інші наполягали на можливості обмеження цього права в інтересах інших акціонерів закритих АТ. Тоді вдалося потіснити тих, хто стверджував, що закритих АТ за кордоном нібито взагалі не існує, і їх взагалі треба стерти із законодавства. Численні постприватизаційні підприємства полегшено зітхнули після прийняття Господарського кодексу, який захистив цю організаційно-правову форму господарювання — проте, виходить, не так вже й надовго.

Проектанти Закону "Про акціонерні товариства" роками, змінюючи проект за проектом, намагались розкрити закриті АТ і нарешті подолали заблокований Господарським кодексом шкідливий

шлях. У масиві нового законодавчого матеріалу проведено відміну статті 81 ГК, де передбачалось переважне право акціонерів закритих АТ на придбання акцій, що продаються іншими акціонерами товариства, при цьому незалежно від кількості акціонерів у ньому

Статті 1—49 Закону України "Про господарські товариства" у частині, що стосується акціонерних товариств, продовжать свою дію ще два роки. Але чи не потраплять закриті АТ з кількістю акціонерів Понад 100 в курйозну ситуацію. Бо хтось скаже: з 30 квітня товариства з кількістю акціонерів понад 100 вже не можуть вважатися закритими і не можуть розраховувати на захист з боку Закону України "Про господарські товариства" та рішення Конституційного Суду України щодо його застосування. Хтось заперечить: так то ж приватні АТ, а зовсім не закриті. Можливо, то не буде крик у пустелі — вирішуватиме суд, і, можливо, практика не розколеться навпіл.

Природно, виникає припущення, що позитивні оцінки нових законоположень щодо правової долі закритих (тепер вже — приватних) АТ — це піар-акція з прикрашування Закону "Про акціонерні товариства". Видно, хтось зацікавлений у створенні інформаційного шуму навколо переваг Закону, щоб відвернути увагу від закладених до нього лазівок для несправедливого присвоєння чужого майна. Замовчуючи недоліки, прагнуть "обілити чорного kota" — подати новий Закон як захист прав акціонерів і протидію рейдерству, у той час як окремі його положення у ряді випадків роблять запропонований захист формальним.

Наприклад, товариство, значний пакет акцій якого набувається, не має права вживати заходи, що цьому перешкоджають (див. статтю 64 Закону). Це як?

Забороняється захищатися? Тут чомусь і не збентежила невідповідність світовій практиці, яка оперує арсеналом засобів захисту від недружніх поглинань (додатковий випуск акцій з використанням реінвестиції дивідендів в акції (dividend reinvestment plans) чи коштів фонду акціонування працівників підприємств тощо). Розрекламована піарщиками протидія рейдерству, закладена в Законі, після цього виглядає не так переконливо.

### **Ринкова ціна і справедлива вартість**

Головний захист дрібних акціонерів зводиться до права вимоги викупу акцій. Але за якою ціною? За ринковою. Хто її буде визначати? У будь-якому випадку ринкова ціна акцій приватизованих підприємств далека від справедливої. Вартість активів приватизованих підприємств перевищує вартість їхніх акцій у багато разів, і контроль над активами в такий спосіб здобувається з мінімальними витратами.

Полювання за штучно знеціненими активами, створеними працею попередніх поколінь, ще не завершилося. І в цьому полюванні дрібні акціонери виявилися у великому програші. У Законі пролобійовані інтереси крупних власників, фінансово здатних на скупку знецінених акцій, причому без зайвих обтяжень у вигляді інвестиційних зобов'язань. Дрібним же акціонерам гарантується обов'язковий викуп акцій за несправедливою ціною, причому акціонер, що тримає акції до кращих часів, за новим законом потрапляє у безвихідне становище, що примушує його з акціями все-таки розточитися.

Подивіться статтю 50 Закону. У випадку прийняття незаконного рішення загальних зборів акціонерів, яке може виявитися вкрай неприйнятним для дрібних акціонерів, воно може бути оскаржене в суді лише у випадку, якщо товариство відмовилося здійснити обов'язковий викуп акцій. Шуку кинули у воду! Крупні акціонери, що прийняли на загальних зборах незаконне рішення, можуть не тільки спокійно спати (його ніхто не оскаржить), але і святкувати небувалу вдачу — незабаром у товариство потягнуться ряди дрібних акціонерів, що "прагнуть" обов'язкового викупу акцій за "смішною" ринковою ціною.

Західні країни теж використовують категорію ринкової ціни, але їхні ринки не рівня нашим щодо забезпечення відносної відповідності ринкової ціни акцій їх справедливій вартості.

Існує й інший закордонний досвід. У Торговому кодексі Японії говориться, що відчуження акцій здійснюється за "справедливою вартістю", яка, якщо не досягнута домовленість, визначається судом з урахуванням "стану майна компанії на момент висунення вимоги". За загальним правилом, така сума визначається шляхом розподілу вартості активів компанії, що фактично існують відповідно до останнього балансового звіту, на загальну кількість випущених акцій і потім множення на кількість відчужуваних акцій (статті 204<sup>3</sup> 204<sup>4</sup>).

### **Участь трудових колективів**

Обурює також уперте ігнорування досвіду участі трудових колективів в управлінні підприємствами, що могло б реально забезпечувати захист інтересів дрібних акціонерів. Цей досвід, що був чомусь відкинутий на початку ринкових реформ як "пережиток" радянського минулого, уже добрих піввіку успішно використовується в Західній Європі.

Сьогодні у ФРН у великих акціонерних товариствах (з кількістю працівників понад 2000 осіб) наглядові ради формуються в рівних пропорціях із представників від акціонерів і від персоналу підприємства. У деяких галузях промисловості (гірничодобувній і металургійній) рівне представництво гарантується в акціонерних товариствах з меншою кількістю працівників (понад 1000). До речі, у цих галузях гарантується також включення до складу правління директора від найманих працівників. Акціонерні товариства інших галузей з кількістю працівників понад 1000 формують свої наглядові ради на 2/3 із представників від акціонерів і на 1/3 — від персоналу підприємства.

Ця досить продумана система стала прикладом для інших західноєвропейських країн, що перейняли тією чи іншою мірою німецький досвід. Відповідні норми включені й у законодавство ЄС. У нас же, забувши про гасла щодо зближення з європейським законодавством, продовжують на це не звертати уваги.

### **Участь у загальних зборах**

На тлі сказаного хвалені переваги закону, погодьтеся, трохи меркнуть. Хотіли як краще, а вийшло як завжди. Гарантії інтересів дрібним акціонерам однією рукою дають, другою забирають. Крупні ж власники одержують додаткові можливості розжитися за чужий рахунок. Ті акціонери, що не ходять на загальні збори, знаючи, що від їх присутності на цих зборах нічого не залежить, чи по простоті сердечній вирішили "безкоштовно проїхатися" за рахунок інших акціонерів, зокрема, тих, що здатні реально впливати на рішення загальних зборів, дарма орієнтуються на світову практику, де права "любителів безплатного проїзду" гарантуються розподілом повноважень на користь ради директорів і під його відповідальність. У нас таких акціонерів можна буде зобов'язати брати участь у загальних зборах і за невиконання обов'язку виключати зі складу акціонерів чи передбачити іншу міру відповідальності, що змушує "недбайливого" акціонера розлучитися з акціями. Мало того, що багато років йому не платили дивіденди, а участь у загальних зборах приносила одні стреси, так на нього ж покладена і фактична відповідальність за нераціональну організацію<sup>1</sup> корпоративного управління.

Отож подивимось, як поведе себе новий Закон на практиці. Хоч краще було б законодавцю підводні камені розрекламованого Закону, не зволікаючи, прибрати. Адже поглиблення концентрації економічної влади в руках обмеженого кола осіб з використанням відзначених норм Закону ввійшло у протиріччя із принципом соціальної спрямованості економіки, проголошеним у статті 13 Конституції України.