

УДК 346.21

Олександр Гарагонич,*канд. юрид. наук, доцент,
професор кафедри цивільного, господарського права та процесу
Академії адвокатури України*

ЗБІЛЬШЕННЯ СТАТУТНОГО КАПІТАЛУ АКЦІОНЕРНИХ ТОВАРИСТВ

У статті досліджуються теоретичні та практичні правові питання збільшення статутного капіталу акціонерних товариств в Україні, проблеми правового регулювання збільшення статутного капіталу акціонерних товариств і вироблення рекомендацій щодо їх вирішення.

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

Акціонерні товариства (далі – АТ) беруть активну участь в економічних процесах і виконують важливі функції. У скрутних економічних умовах, коли для більшості господарських організацій можливості розвитку шляхом самофінансування обмежені, емісія акцій при збільшенні 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.

Проблеми формування статутного капіталу АТ тривалий час, приділяють увагу представники правової науки. Так, різні аспекти цієї проблеми були предметом дослідження О. Янкової, Л. Фесечко, Ю. Хорт, Ф. Афанової, В. Заборовського й інших. 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 зазначені питання стороною, а проблема збільшення статутного капіталу АТ лише частково порушувалася в наукових роботах, присвячених правовому статусу даного виду господарських організацій. Усе це зумовлює актуальність нашого звернення до визначеної тематики та своєчасність проведення дослідження.

Метою цієї статті є теоретичні та практичні правові питання збільшення статутного капіталу АТ.

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

Порядок збільшення статутного капіталу АТ регулюється нормами кодексів Господарського (далі – ГК), Цивільного (далі – ЦК) України, законів «Про акціонерні товариства» (далі – Закон про АТ), «Про цінні папери та фондовий ринок», «Про відновлення платоспроможності боржника або визнання його банкрутом», Порядку збільшення (зменшення) статутного капіталу публічного або приватного акціонерного товариства, затвердженого рішенням НКЦПФР від 14.05.2013 р. № 822 (далі – Порядок № 822), Порядку здійснення емісії та реєстрації випуску акцій акціонерних товариств, що створюються шляхом злиття, поділу, виділу чи перетворення або до яких здійснюється приєднання, затвердженого рішенням НКЦПФР від 09.04.2013 р. № 520, Порядку реєстрації випуску акцій при зміні розміру статутного капіталу акціонерного товариства, затвердженого рішенням НКЦПФР від 31.07.2012 р. № 1073 та інших нормативно-правових актів.

Джерелами формування статутного капіталу 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, що 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* – при збільшенні статутного капіталу АТ із залученням додаткових внесків (ч. 3 ст. 15 Закону про АТ);

- *підвищення номінальної вартості акцій* – при збільшенні 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 – при збільшенні 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* – при відновленні платоспроможності боржника (ч. 2 ст. 21 Закону про АТ, ст. 32 Закону «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 «Про цінні папери та фондовий ринок» *емісія* – це сукупність дій емітента, що провадяться в установленій законодавством послідовності та спрямовані на розміщення емісійних цінних паперів серед їх перших власників.

Для здійснення емісії акцій при збільшенні статутного капіталу АТ обов'язкове настання визначених законодавством юридичних фактів, що утворюють юридичний склад. Такий юридичний склад у літературі ще називають «емісійним складом» [1, с. 181–184; 2, с. 9].

Емісія акцій при збільшенні статутного капіталу характеризується етапністю її здійснення. У зв'язку з цим елементи, з яких формується емісійний юридичний склад, накопичуються у певній послідовності. Загальний перелік етапів, за якими здійснюється емісія акцій, визначений у ст. 28 Закону «Про цінні папери та фондовий ринок». За-

лежно від способу, підстав, джерел збільшення й 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 у ході емісії акцій, зумовлюється масовістю випуску даного виду емісійних цінних паперів, необмеженою кількістю потенційних набувачів, високим ризиком невиконання зобов'язань, порівняно простою та високою оборотоздатністю [3, с. 6].

Структура емісійного юридичного складу при збільшенні статутного капіталу АТ неоднорідна і залежить від джерел, способів формування статутного капіталу, виду розміщення акцій, інших обставин. Разом із тим аналіз чинного законодавства дозволяє виділити основні елементи юридичного складу, що опосередковує збільшення статутного капіталу АТ.

Відправною точкою у процедурі емісії акцій при збільшенні 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 України). Такий підхід відповідає вимогам ст. 25 Другої Директиви Ради № 77/91/ЄЕС від 13.12.1976 р. [4], згідно з якою будь-яке збільшення капіталу може бути зроблено на підставі рішення загальних зборів акціонерів.

Слід зазначити, що для прийняття рішення про збільшення статутного капіталу АТ законодавець встановив певні умови, обов'язкові 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 не менший, ніж розмір його статутного капіталу (при збільшенні статутного капіталу шляхом публічного розміщення акцій);
- відсутні викуплені товариством акції;
- метою збільшення статутного капіталу товариства не є покриття збитків (крім випадків, встановлених законом)¹;

¹Відповідно 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.

• 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.

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 відразу 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 є особливим юридичним актом визнання та підтвердження державою факту повноти наданих емітентом відомостей, законності пов'язаних з емісією цінних паперів дій емітента на момент такої реєстрації, а також правомірності вчинення подальших юридичних дій, необхідних для реалізації емісії цінних паперів [3, с. 82]. При цьому реєстрація випуску акцій покликана унеможливити односторонні дії емітента, що обмежують права інвесторів при розміщенні цінних паперів на первинному фондовому ринку [2, с. 160]. Також реєстрація свідчить про отримання необхідних дозволів на проведення емісії у випадках, коли чинним законодавством передбачається дозвільний порядок проведення емісії (наприклад, при розміщенні частини випуску цінних паперів за кордоном), і про відповідність умов випуску цінних паперів іншим вимогам законодавства [5, с. 19].

Реєстрація випуску акцій при збільшенні статутного капіталу АТ здійснюється за загальним правилом відповідно до норм Порядку реєстрації випуску акцій при зміні розміру статутного капіталу акціонерного товариства, затвердженого рішенням НКЦПФР від 31.07.2012 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 09.04.2013 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 із дня державної реєстрації змін до статуту АТ, пов'язаних із 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 виконало вимоги законодавства, якими визначається порядок та умови емісії акцій. Реєструючий орган 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 «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 та зареєструвало випуск акцій у НКЦПФР, ще не може розмістити цінні папери, але зможе це зробити, якщо відповідно до законодавства виконає необхідні передумови розміщення акцій. До таких передумов можуть належати: присвоєння акціям міжнародного ідентифікаційного номера цінних паперів (коду ISIN), укладення за необхідності 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 тощо. Конкретний зміст передумов, що 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.

При збільшенні 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. Іншими словами, при збільшенні статутного капіталу АТ має можливість відчужувати випущені ним акції (які в момент їх емісії є своєрідним інвестиційним товаром) вище їх номінальної вартості й одержувати так званий емісійний дохід [6, с. 374].

Якщо щодо ціни відчуження акцій емітенту надається певна свобода, то щодо способів розміщення акцій при збільшенні статутного капіталу законодавець встановив жорсткі рамки. АТ – емітент, як зазначає Д. Ломакін, не може розміщувати акції способом, не передбаченим нормативно-правовими актами; більше того, вибір способів розміщення не є довільним, а обумовлений різними обставинами [1, с. 183]. Залежно від джерел формування статутного капіталу АТ порядок і способи розміщення акцій можуть істотно різнитися. Так, при збільшенні 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. При розміщенні 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:

- провадиться лише на фондовій біржі (абзац 3 ч. 1 ст. 33 Закону «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 провадиться шляхом здійснення depo-

зитарієм і 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 усіх 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 [3, с. 138; 7, с. 3]. При цьому, як зазначає О. 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 [3, с. 140].

Конвертація акцій АТ, що приєднуються, в акції АТ, до якого відбувається приєднання, має здійснюватися 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 у ході розміщення акцій шляхом конвертації укладення договорів між емітентом та інвесторами не відбувається, конвертацію, яка не є договором взагалі, не слід розглядати як договір міни [8, с. 164].

При 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 провадитися на території України. Однак ч. 2 ст. 37 Закону «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 20.06.2013 р. № 1105. 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 виділяють:

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

- відсутність достатніх технологічних можливостей у депозитарної системи 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;

- незаінтересованість потенційних інвесторів придбавати акції вітчизняних емітентів, що пов'язано 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 (курсові 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 в цінні папери українських емітентів і бірж, де такі цінні папери матимуть обіг), а також фондових бірж [9, 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 з абзацом 2 ч. 5 ст. 32 та абзацом 2 ч. 7 ст. 33 Закону «Про цінні папери та фондовий ринок» така реєстрація має бути проведена протягом 60 днів із 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 «Про державну реєстрацію юридичних осіб та фізичних осіб – підприємців» від 15.05.2003 р. № 755-IV.

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 при 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 при збільшенні 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 реєструючого 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 елементу, як реєстрація НКЦПФР звіту про результати розміщення акцій зумовлена 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 даному випадку провадиться шляхом здійснення операцій у системі депозитарного обліку щодо обслуговування процесу зміни номінальної вартості акцій депозитарієм і зберігачами, діяльність яких як професійних учасників ринку цінних паперів і так жорстко контролюється державою.

Для проведення реєстрації звіту емітент акцій подає 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 з ч. 10 ст. 6 Закону «Про цінні папери та фондовий ринок» обіг акцій дозволяється після реєстрації НКЦПФР звіту про результати розміщення акцій і 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. Адже залежно від елемента юридичного складу його відсутність, дефектність або недійсність може, як зазначає Г. Цепов, не дозволити акціонеру набути весь комплекс прав, унаслідок чого акціонерне правовідношення буде неповним, а емісія незакінченою [10, 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 [1, 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 «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 «Про цінні папери та фондовий ринок»). При збільшенні 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 реєструючим 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 свідчить, що правове регулювання господарських відносин у цій сфері потребує вдосконалення. *Попри те, що процеси реформування корпоративного законодавства України тривають уже більше двох десятироків, вони ще далекі від завершення.* Незавершеність реформ у корпоративному секторі породжує певні проблеми, пов'язані з ефективним правовим регулю-

ванням відносин по збільшенню статутного капіталу АТ.

По-перше, нагальним питанням, що потребує обов'язкового вирішення, є адаптація чинного корпоративного законодавства України, у тому числі з питань збільшення статутного капіталу АТ, до права Європейського Союзу. Каталізатором процесів адаптації корпоративного законодавства України до права ЄС може стати Угода про асоціацію між Україною, з одного боку, та Європейським Союзом, Європейським Співтовариством з атомної енергії й їх державами-членами – з іншого, підписана 27.06.2014 р. [11] і ратифікована Верховною Радою України 16.09.2014 р. Саме Угода про асоціацію повинна стати системоутворюючим правовим документом, який визначатиме основні параметри поступового входження вітчизняної правової системи, у тому числі корпоративного законодавства, в європейський правопорядок [12, 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 при збільшенні статутного капіталу АТ.

Сучасна правова доктрина виходить із того, що публічно-правові елементи в емісійному складі покликані відповідати регулятивним вимогам захисту ринку [2, с. 30]. Державний контроль за складною процедурою емісії цінних паперів носить публічно-правовий характер і викликаний, принаймні, двома причинами. По-перше, самою природою емісійних цінних паперів, які, не володіючи 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» [3, с. 87], навіть у випадку, коли вони є професійними учасниками ринку цінних паперів [8, с. 142–143]. Наявність же приватноправових елементів у емісійному складі спрямована на спонукання АТ та інвесторів до участі у процесі емісії при збільшенні статутного капіталу з урахуванням їх інтересів.

Як свідчить практика, перенасичення емісійного складу публічно-правовими елементами ускладнює й уповільнює процес акумулювання інвестицій емітентом і проведення інших корпоративних операцій. У зв'язку з цим, на нашу думку, подальший розвиток пра-

вового регулювання відносин, пов'язаних із збільшенням статутного капіталу АТ, повинен рухатись у напрямі зменшення кількості публічно-правових елементів емісійного складу при забезпеченні врахування інтересів АТ та інвесторів.

По-третє, досі не вирішена проблема забезпечення прозорості процесу емісії при збільшенні 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, доцільним є максимальне розкриття інформації про емітента цінних паперів і про папери, які він пропонує. Кількість розкритої інформації відобразатиме вартість цінного папера. Чим вищий ризик інвестиції, тим нижчою буде її ціна [2, с. 34].

Висновки

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 із 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, у тому числі шляхом розміщення акцій вітчизняних товариств за межами України, зменшення кількості публічно-правових елементів емісійного складу, вирішення проблеми очищення ринку від АТ з ознаками фіктивності.

Стаття надійшла до редакції 17.08.2015 р.

This article explores the theoretical and practical legal issues of the statutory capital increase of joint stock companies in Ukraine. Particular attention is paid to the elements analysis of the legal composition, that mediate the share capital increase of joint stock companies, to the problems of legal regulation of share capital increase of joint stock companies and developing recommendations for their solution.

В статті досліджуються теоретичні та практичні правові питання формування уставного капіталу акціонерних товариств в Україні, проблеми правового регулювання збільшення уставного капіталу акціонерних товариств та розробки рекомендацій по їх вирішенню.

Список використаних джерел

1. Ломакин Д. В. Корпоративные правоотношения: общая теория и практика ее применения в хозяйственных обществах. – М., 2008. – 512 с.
2. Галкова Е. В. Правовое регулирование эмиссии ценных бумаг по российскому праву и праву зарубежных стран (сравнительно-правовой аспект). – М., 2014. – 240 с.
3. Сиенко А. Ю. Эмиссия корпоративных ценных бумаг: правовое регулирование. – М., 2002. – 222 с.
4. 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.
5. Горюватер В. Г. Сделки по размещению акций в системе эмиссионных правоотношений // Актуальные проблемы гражданского права. – М., 2007. – Вып. 11. – С. 15–118.
6. Яроцький В. Л. Цінні папери в механізмі правового регулювання майнових відносин (основи інструментальної концепції). – Х., 2006. – 544 с.
7. Заборовський В. В. Правова природа акцій та процедура їх конвертації в Україні та Російській Федерації: автореф. дис. ... канд. юрид. наук. – О., 2010. – 19 с.
8. Шевченко Г. Н. Эмиссионные ценные бумаги: понятие, эмиссия, обращение. – М., 2014. – 240 с.
9. Гарагонич О. В. Розміщення цінних паперів українських емітентів за кордоном // Юридична газета. – 2013. – № 10.
10. Цепов Г. В. Акционерные общества: теория и практика. – М., 2008. – 200 с.
11. Угода про асоціацію між Україною, з однієї сторони, та Європейським Союзом, Європейським Співтовариством з атомної енергії і їхніми державами-членами, з іншої сторони, підписана 27.06.2014 р. [Електронний ресурс]. – Режим доступу: http://www.kmu.gov.ua/control/publish/article?art_id=246581344.
12. Гарагонич О. В. Актуальні питання адаптації корпоративного законодавства України до права ЄС // Visegrad Journal on Human Rights. – 2014. – № 1. – С. 36–42.

