

ОДЕСЬКА НАЦІОНАЛЬНА ЮРИДИЧНА АКАДЕМІЯ

На правах рукопису

**ЗАБОРОВСЬКИЙ Віктор Вікторович**

**УДК 347.728.2 [477+(470+571)]**

**ПРАВОВА ПРИРОДА АКЦІЙ ТА ПРОЦЕДУРА ЇХ КОНВЕРТАЦІЇ  
В УКРАЇНІ ТА РОСІЙСЬКІЙ ФЕДЕРАЦІЇ**

Спеціальність 12.00.03 – цивільне право і цивільний процес;  
сімейне право; міжнародне приватне право

**Дисертація на здобуття наукового ступеня  
кандидата юридичних наук**

Науковий керівник:  
**Булеца Сібілла Богданівна**  
кандидат юридичних наук,  
доцент

Одеса – 2010

**ЗМІСТ**

<b>ПЕРЕЛІК УМОВНИХ СКОРОЧЕНЬ</b>	3
<b>ВСТУП</b>	5
<b>РОЗДІЛ 1. МЕТОДОЛОГІЧНЕ ДОСЛІДЖЕННЯ ПРАВОВОЇ ПРИРОДИ АКЦІЙ У ЦИВІЛЬНОМУ ПРАВІ</b>	13
1.1. Поняття та ознаки акції як особливого різновиду цінних паперів	13
1.2. Цивільно-правова сутність бездокументарної акції	44
<b>РОЗДІЛ 2. ВИДИ АКЦІЙ</b>	58
2.1. Проста і привілейована акції	58
2.2. Акції публічних та акції приватних акціонерних товариств	67
2.3. Іменна акція та акція на пред'явника	78
2.4. Місце золотої акції в цивільному праві	86
<b>РОЗДІЛ 3. ЦИВІЛЬНО–ПРАВОВЕ РЕГУЛЮВАННЯ ПРОЦЕДУРИ КОНВЕРТАЦІЇ АКЦІЙ</b>	95
3.1. Загальна характеристика процедури конвертації акцій	95
3.2. Способи конвертації акцій	102
<b>ВИСНОВКИ</b>	177
<b>СПИСОК ВИКОРИСТАНИХ ДЖЕРЕЛ</b>	186
<b>ДОДАТКИ</b>	218

## ПЕРЕЛІК УМОВНИХ СКОРОЧЕНЬ

Цивільний кодекс України	–	ЦК України
Цивільний процесуальний кодекс України	–	ЦПК України
Господарський кодекс України	–	ГК України
Цивільний кодекс Російської Федерації	–	ЦК Російської Федерації
Федеральний Закон Російської Федерації	–	ФЗ РФ
Закон України	–	ЗУ
Закон України “Про акціонерні товариства”	–	ЗУ “Про АТ”
Закон України “Про цінні папери та фондовий ринок”	–	ЗУ “Про ЦПФР”
Федеральний Закон Російської Федерації “Про акціонерні товариства”	–	ФЗ РФ “Про АТ”
Державна комісія з цінних паперів та фондового ринку	–	ДКЦПФР
Положення про порядок реєстрації випуску акцій та інформації про їх емісію під час реорганізації товариств, затверджене Рішенням Державної комісії з цінних паперів та фондового ринку від 30 грудня 1998 року № 221	–	Рішення № 221
Положення про порядок збільшення (зменшення) розміру статутного капіталу акціонерного товариства, затверджене Рішенням Державної комісії з цінних паперів та фондового ринку від 22 лютого 2007 року № 387	–	Рішення № 387
Положення про депозитарну діяльність, затверджене Рішенням Державної комісії з цінних паперів та фондового ринку від 17 жовтня 2006 р. № 999	–	Рішення № 999

Стандарти емісії цінних паперів і реєстрація проспектів цінних паперів, затверджені Наказом Федеральної служби з фінансових ринків РФ від 25 січня 2007 року № 07-4	–	Стандарти емісії цінних паперів
Відомості Верховної Ради України	–	ВВР
Офіційний вісник України	–	ОВУ

## ВСТУП

**Актуальність теми.** Одним із найважливіших завдань на шляху формування ринкової економіки в Україні є організація ефективного механізму функціонування ринку цінних паперів, що, насамперед, пов'язано з наявністю стабільного національного законодавства, яке відповідало б сучасним ринковим відносинам. Тільки прозоре і чітко зрозуміле законодавство в даній сфері є запорукою стимулювання розвитку національної економіки, покращення стану платіжного балансу в Україні та її інвестиційного клімату.

Найпоширенішим видом цінних паперів є акція – потужний фінансовий інструмент для залучення в підприємницьку діяльність грошових та інших ресурсів багатьох суб'єктів. Вона є необхідним атрибутом акціонерного товариства, який надає змогу відрізнити акціонерне товариство від юридичних осіб інших організаційно-правових форм господарювання.

Незважаючи на те, що правовому регулюванню акції, як виду цінних паперів, присвячена значна кількість монографій, підручників та окремих наукових статей, можна стверджувати, що в теорії спостерігається відсутність єдиного розуміння правової природи акції. Крім того, в полі зору дослідників перебуває здебільшого правове регулювання саме обігу акцій, натомість поза увагою залишається розміщення акцій, не кажучи вже про такий їх спосіб розміщення, як конвертація.

Функціонування акції є однією з найбільш гострих проблем сучасної цивілістики. Правовому регулюванню розміщення та обігу даного специфічного об'єкта цивільних прав присвячена значна кількість нормативно-правових актів, зокрема Конституція України, ЦК України, ЗУ “Про ЦПФР”, ЗУ “Про АТ”, ряд нормативних актів ДКЦПФР. Але така велика кількість нормативно-правових актів не вирішила проблеми подолання наявних прогалин та колізій у цьому правовому питанні. ЗУ “Про АТ” є вагомим досягненням українського законодавства, який значно удосконалив правове регулювання зазначених правовідносин. Слід зазначити ряд недоліків, пов'язаних із поверховим розкриттям багатьох питань, які стосуються процедури розміщення

(а саме конвертації) акцій. Вважаємо, що для усунення зазначених недоліків необхідно врахувати досвід інших країн, зокрема Російської Федерації, законодавство якої більш чітко регулює процедуру конвертації акцій.

Все це сприяло вибору теми наукового дослідження, оскільки існує нагальна потреба комплексного аналізу правової природи акції і такого способу її розміщення, як конвертація, що дало б можливість виробити науково обґрунтовані рекомендації щодо удосконалення норм чинного національного законодавства.

**Теоретичну основу дослідження** становлять праці як відомих українських вчених-цивілістів, таких, як Д.В. Боброва, В.А. Васильєва, О.К. Вишняков, О.М. Вінник, О.В. Дзера, І.С. Канзафарова, О.Р. Кібенко, В.М. Коссак, В.М. Кравчук, Н.С. Кузнєцова, В.В. Луць, Р.А. Майданик, О.І. Онуфрієнко, В.І. Павлов, А.Я. Пилипенко, В.В. Посполітак, І.В. Спасибо-Фатєєва, В.І. Труба, Є.О. Харитонов, О.І. Харитонова, О.С. Швиденко, Я.М. Шевченко, О.В. Щербина, В.Л. Яроцький, так і російських науковців, серед яких В.А. Белов, А.Ю. Бушев, А.А. Глушецький, В.В. Долинська, Д.І. Дєдов, С.Є. Долгаєв, Є.О. Крашенінніков, М.Г. Локшин, Д.А. Медведєв, Я.М. Міркін, Д.В. Мурзін, С.В. Сарбаш, Д.І. Степанов, І.В. Редькін, І.О. Фролова, В.Б. Чувакова, Г.М. Шевченко, Р.Л. Юлдашбаєва та інші.

Емпіричну основу дослідження становлять законодавчі та інші нормативно-правові акти України та Російської Федерації, зокрема правові акти центрального органу виконавчої влади в сфері державного регулювання ринку цінних паперів (в Україні – Державна комісія з цінних паперів та фондового ринку, в Росії – з 1996 по 2004 – Федеральна комісія з цінних паперів, а з 2004 – Федеральна служба з фінансових ринків), а також модельні законодавчі положення для країн-учасниць СНД.

**Зв'язок роботи з науковими програмами, планами, темами.** Ця тема входить до науково-дослідної проблематики ряду кафедр юридичних факультетів та вузів України. Дисертаційне дослідження провадилося в межах науково-дослідної програми кафедри цивільного права ДВНЗ “УжНУ” на 2006-

2010 роки “Реформа цивільного права та судочинства в Україні”, яка є складовою комплексної цільової програми науково-дослідної роботи юридичного факультету ДВНЗ “УжНУ”. Тема даного дисертаційного дослідження затверджена вченою радою ДВНЗ “Ужгородський національний університет” від 27 червня 2007 р., протокол № 6. Напрямок дисертаційного пошуку органічно пов’язаний із Основними напрямами розвитку фондового ринку України на 2005-2010 роки (затверджені Указом Президента України № 1648/2005 від 24.11.2005 р.).

**Мета і завдання дослідження.** Метою даного дисертаційного дослідження є розкриття правової природи акції як найбільш поширеного виду цінних паперів та здійснення комплексного аналізу одного із способів її розміщення, а саме процедури конвертації акцій; на основі комплексного аналізу виявити недоліки національного законодавства та розробити науково обґрунтовані рекомендації щодо їх усунення.

Для досягнення зазначеної мети дослідження необхідно вирішити такі наукові завдання:

- дослідити правову природу акції як особливого виду цінних паперів;
- встановити момент, від якого акція стає повноцінним об’єктом цивільних прав;
- проаналізувати цивільно-правову сутність бездокументарного цінного паперу, зокрема акції;
- сформувати власне визначення терміна “акція”, “золота акція”, “дробова акція”, враховуючи вимоги сучасного законодавства;
- провести аналіз основних критеріїв класифікації акцій;
- здійснити комплексне дослідження правової природи конвертації акцій;
- дослідити всі можливі способи проведення процедури конвертації;
- розробити та сформувати пропозиції щодо удосконалення правового регулювання розміщення та обігу акцій.

*Об’єктом дослідження* виступають суспільні відносини, що виникають при проведенні конвертації акцій.

*Предметом дослідження* є правова природа акцій та процедура їх конвертації в Україні та Російській Федерації.

*Методи дослідження.* Комплексне дослідження правової природи та процедури конвертації акцій передбачає використання різних методів наукового пізнання. Методологічну основу роботи складають як загальнонаукові, так і спеціальні наукові методи пізнання, а саме: діалектичний метод наукового пізнання, формально-логічний, порівняльно-правовий, історично-правовий. Дослідження проводилося з урахуванням системності та комплексності його проведення. Порівняльно-правовий метод застосовується при аналізі норм українського та російського законодавства з метою формування пропозицій щодо удосконалення чинного вітчизняного законодавства, враховуючи досвід російського законодавця. При дослідженні нормативного матеріалу використовувалися буквально-граматичний і логічний способи тлумачення.

**Наукова новизна одержаних результатів.** Дисертація являє собою комплексне дослідження правової природи та процедури конвертації акції як особливого виду емісійних цінних паперів. На основі аналізу чинного законодавства України та Російської Федерації, практики його застосування та аналізу наукових надбань як вітчизняних, так і зарубіжних дослідників щодо правової природи цінних паперів автор формулює такі теоретичні положення, що містять наукову новизну:

***уперше:***

обґрунтовано висновок про те, що конвертація акцій являє собою особливий спосіб розміщення акцій, який полягає в обміні (заміні) конвертованих цінних паперів емітента на акції нового (іншого) випуску цього ж емітента або ж товариства- правонаступника (у разі реорганізації цього емітента), що пов'язаний з анулюванням цінних паперів, які підлягають конвертації;

детально розглянуто всі можливі способи конвертації акції;



зроблено висновок про необхідність введення в національне законодавство, зокрема в Закон України “Про акціонерні товариства” такої правової категорії, як “оголошені акції”, основним призначенням яких є забезпечення додаткових заходів щодо захисту прав власників конвертованих цінних паперів;

вказано на необхідність внесення змін до національного законодавства (насамперед, в Закон України “Про ЦПФР” та Рішення № 999) шляхом закріплення в ньому терміна “розміщення цінних паперів”, в основі якого лежить не укладення цивільно-правового договору з першим власником, а вчинення правочину з ним;

зроблено висновок про те, що передбачений національним законодавством порядок консолідації акцій значно ускладнює, а в деяких випадках узагалі унеможлиблює її проведення. Вказано на необхідність передбачення можливості утворення при проведенні даної процедури дробових акцій;

на основі аналізу правової природи дробової акції зроблено висновок про необхідність введення даної правової конструкції в національне законодавство. Зазначено, що дробова акція являє собою не розподіл прав за акцією, а пропорційний поділ усієї сукупності прав за обсягом;

проведено детальний аналіз юридичної природи такої правової категорії, як “золота акція”, яка більше стосується спеціальних прав (сукупність цивільних та адміністративних прав), ніж є різновидом цінних паперів;

сформульовано авторське доктринальне визначення терміна “акція” – іменний цінний папір без визначеного строку обігу, що посвідчує однакові корпоративні права свого власника (акціонера) у межах одного випуску стосовно особи, яка бере на себе відповідні зобов’язання (емітента);

***удосконалено:***

ч.2 ст.7 Закону України “Про АТ” шляхом пропозиції викладення її у такій редакції: “Акціонери приватного акціонерного товариства мають переважне право на придбання акцій, що відчужуються іншими акціонерами

товариства”. У тексті ст.7 слово “продаж” у всіх відмінках замінити на слово “відчуження”, оскільки для забезпечення режиму стабільності складу членів такого акціонерного товариства необхідно включити до випадків виникнення зазначеного переважного права й випадки безвідплатного відчуження акцій;

з метою забезпечення прав власників привілейованих акцій, абзац перший ч.1 ст.19 Закону України “Про АТ” пропонується викласти у такій редакції: “Акціонерне товариство формує резервний капітал у розмірі не менше 5 відсотків від розміру статутного капіталу”;

***набуло подальший розвиток:***

положення про те, що обмін частки (паю) на акції при проведенні процедури перетворення не є специфічним способом конвертації цінних паперів, а являє собою окремий спосіб розміщення цінних паперів, оскільки в даному випадку беруть участь товариства різних організаційно-правових форм і відбувається обмін різнорідних об’єктів;

теза про необхідність поширення на процедуру зміни типу товариства з приватного на публічне або, навпаки, правого режиму реорганізації акціонерних товариств, оскільки лише проведення такої процедури забезпечить повною мірою захист прав та законних інтересів не тільки акціонерів, але й кредиторів товариства;

положення про необхідність більш детально врегулювати порядок реалізації акціонерами – власниками привілейованих акцій свого права голосу під час вирішення загальними зборами товариства певної категорії питань;

теза про можливість застосування як персонально-правових, так і речово-правових способів захисту прав власників бездокументарних цінних паперів.

**Практичне значення одержаних результатів** полягає в тому, що вони можуть бути використані у:

*науково-дослідницькій сфері* – сформульовані в дисертації висновки, пропозиції та рекомендації можуть бути використані у подальших загальнотеоретичних дослідженнях проблем правової природи акцій та способів їх розміщення;

*правозастосовній сфері* – сформульовані в дисертації положення щодо вдосконалення чинного цивільного законодавства можуть стати основою для внесення змін у ЦК України, Закон України “Про ЦПФР”, Закон України “Про АТ” та ряд нормативних актів ДКЦПФР;

*сфері практичної діяльності* – матеріали дисертації можуть використовуватися для забезпечення єдності розуміння і правильного застосування норм, які регулюють відносини у сфері визначення правової природи акцій та процедури проведення їх конвертації;

*навчальному процесі* – результати дослідження можуть бути використані при підготовці відповідних розділів підручників і навчальних посібників із цивільного права, а також при викладанні курсу “Цивільне право України” та спецкурсу “Цінні папери”.

**Апробація результатів дослідження.** Основні положення і висновки дисертації обговорювалися на кафедрі цивільного права ДВНЗ “УжНУ”. Результати дисертаційного дослідження були оприлюднені на Міжнародній науково-практичній конференції “Четверті Прибузькі юридичні читання” (м. Миколаїв, 28 листопада 2008 р.), Міжнародній науково-практичній конференції молодих вчених “Сьомі осінні юридичні читання” (м. Хмельницький, 29 листопада 2008 р.), 63-ій підсумковій науковій конференції професорсько-викладацького складу ДВНЗ “УжНУ” (м. Ужгород, 24-25 лютого 2009 р.), Всеукраїнській науково-практичній конференції молодих вчених та аспірантів (м. Івано-Франківськ, 23-24 квітня 2009 р.), Міжнародній науково-практичній конференції “П’яті Прибузькі юридичні читання” (м. Миколаїв, 27-28 листопада 2009 р.), 64-ій підсумковій науковій конференції професорсько-викладацького складу ДВНЗ “УжНУ” (м. Ужгород, 23-24 лютого 2010 р.).

**Публікації.** За темою дисертації опубліковано шість статей у збірниках, що входять до переліку наукових фахових видань ВАК України, та 4 тези доповідей на наукових та науково-практичних конференціях.

**Структура дисертації** визначається метою та завданнями дослідження. Дисертація складається зі вступу, трьох розділів, які охоплюють вісім підрозділів, висновків, списку використаних джерел та додатків. Повний обсяг дисертації становить 222 сторінки, з яких 32 сторінки займає список використаних джерел та 5 сторінок – додаток.

# РОЗДІЛ 1

## МЕТОДОЛОГІЧНЕ ДОСЛІДЖЕННЯ ПРАВОВОЇ ПРИРОДИ АКЦІЙ У ЦИВІЛЬНОМУ ПРАВІ

### 1.1 Поняття та ознаки акції як особливого різновиду цінних паперів

У галузі теорії цивільного права питанням цінних паперів займаються такі вітчизняні та російські вчені: В.А. Белов, А.Ю. Бушев, Є.О. Крашенінніков, Н.С. Кузнецова, Д.В. Мурзін, О.І. Онуфрієнко, А.Я. Пилипенко, В.В. Посполітак, В.І. Труба, А.В. Трофименко, В.С. Щербина, В.Л. Яроцький, Л.Р. Юлдашбаева.

На сьогоднішній день досить активно проблемою правового регулювання акції як особливого об'єкта цивільного права займаються такі вчені та науковці: Д.Д. Борзих, І.М. Бутіна, О.М. Вінник, О.Р. Жеругов, О.Р. Кібенко, В.В. Луць, Д.І. Мельников, О.В. Регурецька, С.В. Ротко, О.С. Швиденко, Г.М. Шевченко.

Дослідженням цих питань займалися багато видатних цивілістів, насамперед “золотого віку”, такі як: М.М. Агарков, Н.О. Нерсесов, Й.О. Покровський, І.Т. Тарасов, Г.Ф. Шершеневич та інші.

Цінні папери є самостійними об'єктами цивільних прав. Їх виникнення безпосередньо пов'язане з ускладненням торгового обороту, а саме з прагненням полегшити і прискорити оборотоздатність деяких зобов'язальних прав, що і послужило основною метою появи всього інституту цінних паперів. Про те, що все більше зобов'язань “оречевляються”, писав ще видатний цивіліст Й.О. Покровський [1, с.240-241].

Протягом тривалого часу під цінним папером розуміли насамперед документ, що має право на існування, який набуває значення не сам по собі, а тому, що в ньому втілюються певні права [2, с.175]. Але під впливом науково-технічного прогресу “документ як папір, спочатку настільки необхідний для обігу цивільних прав, відходить на другий план, поступаючись місцем документу як інформації на магнітному носії, що є на сьогоднішній день набагато зручнішим інструментом обігу цінних паперів” [3, с.62].

Як українським (ч.1 ст.177 ЦК України), так і російським (ст.128 ЦК Російської Федерації [4]) законодавством цінні папери віднесено до категорії речей. До того ж цінні папери, зокрема акції, розглядалися як рухом речі. Так, за визначенням Г.Ф. Шершеневича, акція, що виражає право на участь у підприємстві, складає завжди рухомість, тому до акції повинні застосовуватися правила про обіг рухомих речей [5, с.391]. Але потрібно звернути увагу й на те, що на сьогодні існують думки і про недоцільність законодавчого віднесення цінних паперів до різновиду речей [6, с.9].

Акція є найпоширенішим видом цінних паперів (від франц. action – цінний папір, від лат. actio – розпорядження, дозвіл, призначення). Цінний папір та акція співвідносяться як загальне та особливе. Акція є цінним папером без визначеного терміну дії, який обмежується лише строком існування самого товариства.

Поява акції безпосередньо пов'язана зі створення та діяльністю акціонерного товариства. Так, загально визначеними першими попередниками і прототипами сучасних акціонерних товариств були англійська Ост-Індійська компанія (1600 р.) та голландська Ост-Індійська компанія, яка стала першим акціонерним товариством, що виплатила своїм акціонерам дивіденди (1604 р.). Хоча наявна й інша точка зору, за якою першою акціонерною компанією був Генуезький банк (banca di San Giorgio), заснований на початку XV ст., а саме в 1407 році, і, за твердженням І. Тарасова, ця перша акціонерна компанія відрізняється від сучасних акціонерних компаній лише деякими відмінностями, але не в істотних рисах [7, с. 84-85]. Але в даному випадку необхідно погодитися з твердженням Д. Пенцова, який зауважує, що “точно вказати дату, коли акції вперше були випущені, неможливо, як неможливо визначити дату походження багатьох інших інструментів – біржі, банку, що сформувалися внаслідок нагальної потреби економічного розвитку і лише згодом були санкціоновані державною владою” [8, с.39].

У Росії перші акціонерні товариства, а отже і перші випущені ними цінні папери, з'явилися в другій половині XVIII ст., тобто відносно пізно порівняно з

більшістю західноєвропейських країн та США. Загальноприйнятим є твердження про те, що перша корпорація в Росії була створена в 1757 році і це була Російська Константинопольська компанія [9, с.12], а перша акція була випущена в 1827 році [10, с.5]. Стрімкий розвиток акціонерної форми господарювання в Росії припадає на ХІХ ст. і обумовлений “загальноекономічною ситуацією, розвитком капіталістичних відносин, а також перевагами даної організаційно-правової форми. Крім того, заснування акціонерних товариств сприяло зниженню державними кредитними установами відсотків по вкладах, що викликало відтік капіталу з кредитного сектора до сфери корпоративних цінних паперів (акцій)” [11, с.9]. Такий розвиток тривав до 1917 року, після якого в Росії починається “новий етап економічного устрою держави, основоположним принципом якого стає командно-адміністративна система” [12, с.18]. У кінці 20-х – на початку 30-х років акціонерні товариства були реорганізовані в державні підприємства, і протягом тривалого часу на теренах Радянського Союзу не використовувалася ця організаційно-правова форма. І тільки в кінці 90-х років минулого століття починається новий, “якісний”, етап розвитку акціонерної форми господарювання.

Виникнення першого прототипу акцій у Радянському Союзі пов’язано з прийняттям Постанови Ради Міністрів СРСР від 15 жовтня 1988 р. № 1195 “Про випуск підприємствами і організаціями цінних паперів” [13], в п.1 якої йшлося про те, що підприємства і організації, що перейшли на умови повного господарського розрахунку та самофінансування, мали право випускати два види акцій, а саме акції трудового колективу (розповсюджувалися серед членів свого колективу) та акції підприємств та організацій (розповсюджувалися вже серед інших підприємств і організацій). Ця постанова обмежувалася тільки перерахуванням видів акцій і не давала визначення самому терміну “акція”. Таке визначення вже закріплено в Постанові Ради Міністрів СРСР від 19 червня 1990 р. № 590 “Про затвердження Положення про акціонерні товариства та товариства з обмеженою відповідальністю і Положення про цінні папери” [14]. Так, в п.31 Положення про акціонерні товариства та товариства з обмеженою

відповідальністю зазначається, що акція є цінним папером, який закріплює тріаду прав, а саме право акціонера на участь в управлінні товариством, в його прибутках і в розподілі залишків майна при ліквідації товариства.

Недоліком зазначених Постанов було те, що вони передбачали можливість випускати акції не тільки акціонерними товариствами, а й іншими підприємствами та організаціями, зокрема й кооперативами. Ініціатором випуску перших акцій трудового колективу в Україні стає Львівське ВО “Електрон”. Отже, слід погодитися з твердженням науковців, які вважають, що, незважаючи на те, що експеримент виявився безперспективним (цінні папери, випущені згідно з цими постановами, справедливо критикуються), все ж поява акцій була першим кроком у напрямку створення ринку цінних паперів [15, с.13].

Уперше легальне визначення терміна “акція” в Україні було закріплено в ЗУ “Про цінні папери і фондову біржу” (втратив чинність) [16]. Так, в ч.1 ст.4 зазначалося те, що акція – це цінний папір без установленого строку обігу, що засвідчує дольову участь у статутному фонді акціонерного товариства, підтверджує членство в акціонерному товаристві та право на участь в управлінні ним, дає право його власникові на одержання частини прибутку у вигляді дивіденду, а також на участь у розподілі майна при ліквідації акціонерного товариства. Хоча таке визначення і закріплювало класичну тріаду прав (право на отримання дивідендів, на участь в управлінні справами акціонерного товариства і на частку майна, що залишилося після його ліквідації) на акції, але основним його недоліком було те, що законодавець чітко відмежував право членства від іншої тріади прав. А це суперечить цивільно-правовій доктрині, за якою право членства якраз і являє собою сукупність зазначених прав та немайнових прав за акцією (до того ж наявність останніх жодним чином не передбачалася вказаним Законом).

Для розкриття питання про правову природу акції як особливого виду цінних паперів автор ставить перед собою завдання провести аналіз офіційно закріплених визначень термінів “цінний папір” та “акція”, які наведено в



українському та російському законодавстві, та через призму комплексного дослідження ознак акції сформувані власне визначення цього терміна.

Насамперед необхідно зауважити, що теорія цінних паперів, зокрема акцій, розроблялася цивілістичною наукою протягом декількох століть. Але і на сьогоднішній день справедливим залишається твердження А. Шершеневича про те, що “саме поняття про цінні папери не встигло до цього часу з’ясуватись ні в житті, ні в науці, ні в законодавстві” [17, с.60].

Офіційне визначення терміна “цінний папір” міститься в ч.1 ст.194 ЦК України, відповідно до якої “цінним папером є документ встановленої форми з відповідними реквізитами, що посвідчує грошове або інше майнове право і визначає взаємовідносини між особою, яка його розмістила (видала), і власником та передбачає виконання зобов’язань згідно з умовами його розміщення, а також можливість передачі прав, що впливають з цього документа, іншим особам”. Згодом ця норма була закріплена і в ч.1 ст.3 ЗУ “Про ЦПФР” [18]. Аналогічна норма закріплена і в ч.1 ст.142 ЦК Російської Федерації.

На нашу думку, це визначення є більш досконалим порівняно з тим, яке діяло до прийняття ЦК України і містилося у вищевказаному ЗУ “Про цінні папери і фондову біржу”, де зазначалося, що цінні папери – це грошові документи, а це в свою чергу, охоплювало далеко не всі види цінних паперів, які знаходилися в обігу. Незважаючи на всі переваги “нового” визначення цінного паперу, йому притаманний і недолік, який полягає у вказівці на те, що цінним папером є документ, що посвідчує грошове або інше майнове право. Така норма робить дане визначення занадто вузьким і не охоплює повною мірою зміст такого цінного паперу, як акція. Такий висновок можна зробити, аналізуючи поняття акції, що міститься в згаданому ЗУ “Про ЦПФР” (ч.1 ст.6), за яким акція – іменний цінний папір, який посвідчує майнові права його власника (акціонера), що стосуються акціонерного товариства, включаючи право на отримання частини прибутку акціонерного товариства у вигляді дивідендів та право на отримання частини майна акціонерного товариства у

разі його ліквідації, право на управління акціонерним товариством, а також немайнові права, передбачені ЦК України та законом, що регулює питання створення, діяльності та припинення акціонерних товариств. Отже, передбачено, що акція надає своєму власнику не лише майнові права, а ще й ряд немайнових прав.

До майнових прав акціонера належить: право на участь у розподілі прибутку товариства (дивідендів); право на отримання частини вартості майна товариства у разі його ліквідації; право акціонера розпоряджатися на власний розсуд своїми акціями; переважне право акціонера на придбання акцій, що додатково розміщуються товариством у процесі їх приватного розміщення (це право обов'язково надається власникам простих акцій, а щодо власників привілейованих акцій, то вони наділяються таким правом лише у випадку, якщо це передбачено статутом товариства); право акціонера вимагати від акціонерного товариства здійснити обов'язковий викуп належних акціонеру акцій у випадках, передбачених законодавством, та інші права, які тісно пов'язані з досягненням тієї чи іншої майнової мети. Щодо немайнових прав акціонера, то до них слід віднести наступні: право акціонера на участь в управлінні акціонерним товариством (право голосу на загальних зборах акціонерів, активне та пасивне виборче право, тобто право обирати членів органів товариства та право бути обраним в органи товариства), право на отримання інформації про господарську діяльність акціонерного товариства та інші права акціонера з приводу немайнових благ.

На відміну від загального розуміння немайнових прав (що не мають економічного змісту), під якими розуміються права, що в більшості випадків є невідчужуваними та абсолютними, немайнові права акціонерів є “відчужуваними (з переходом права власності на акцію до іншої особи відбувається перехід всіх посвідчених акцією прав)” [19, с.48] та “відносними (праву акціонера відповідає обов'язок визначеної особи – самого товариства)” [20, с.72].

Ми не погоджуємося з науковцями, які вважають, що основними є майнові права акціонера, а немайнові є похідними від майнових. Так, Д. Ломакін указує на те, що “немайнові права тісно пов’язані з майновими правами акціонера, які є основними...” [21, с.69]. Автор вважає, що ці (майнові та немайнові) права є рівноцінними для акціонера, а враховуючи те, що при “нерозвинутості фондового ринку інтереси акціонерів практично не спрямовані на одержання прибутку від акцій за рахунок біржової гри, а зводяться до можливості впливати на роботу органів акціонерного товариства” [22, с.75], а також те, що “в Україні, як правило, без активної реалізації акціонером свого права на участь в управлінні товариством не доводиться очікувати прибутків від володіння акціями (дивідендів та зростання курсової вартості)” [23, с.123], взагалі можна дійти висновку, що немайнові права акціонера стають основними для нього.

Крім того, не слід забувати, що майнові відносини в акціонерному праві тісно пов’язані з немайновими і “відсутність майнових відносин по придбанню акції призведе до неможливості здійснення немайнових правовідносин по участі в управлінні справами товариства, наприклад, в роботі його загальних зборів. В свою чергу нездійснення права в немайнових правовідносинах по участі акціонерів у роботі загальних зборів не може призвести до виникнення майнових правовідносин по виплаті дивідендів” [24, с.62].

Недоліком же офіційного визначення терміна “акція”, що наводиться у вищезазначеній ч.1 ст.6 ЗУ “Про ЦПФР”, є насамперед те, що законодавець розглядає право на участь в управлінні справами акціонерного товариства як майнове право, а це суперечить цивільно-правовій доктрині, за якою дане право є одним із основних немайнових прав акціонерів. До того ж заслуговує на увагу і твердження О. Швиденка, який у своєму дисертаційному дослідженні вказує на невдалу редакцію законодавчо закріпленого терміна, оскільки з його аналізу не можна однозначно стверджувати, чим посвідчуються майнові та немайнові права за акцією [25, с.15].

У сучасному цивільному законодавстві у визначенні “акція” закріплена вже згадувана класична тріада прав. Ми піддаємо сумніву думки тих науковців, які вважають, що “привілейовані акції по об’єму посвідчених ними прав значно відрізняються від простих, і, виходячи із цього, вироблення єдиної дефініції, яка б повністю охоплювала всі особливості цих двох категорій акцій, практично неможливе” [12, с.55]. Аналіз правової природи простої і привілейованої акції є предметом дослідження в підрозділі 2.1, однак зазначимо, що принципової, кардинальної різниці між цими видами акцій немає, оскільки і проста, і привілейована акція дає право на отримання дивідендів і ліквідаційної маси (привілейована акція надає певні переваги своїм власникам щодо реалізації вищезазначених прав порівняно з простою акцією), і на участь в управлінні акціонерним товариством (акціонери власники привілейованих акцій мають право голосу на загальних зборах акціонерного товариства у випадках, передбачених статутом і законом). А тому можна зробити висновок про можливість виробити єдину дефініцію терміна “акція”, яка б повною мірою відповідає правовій природі як простої, так і привілейованої акції.

При виробленні єдиної дефініції терміна “акція”, необхідно врахувати і твердження римського юриста Яволена, який вказував, що “будь-які визначення у цивільному праві є небезпечними” (*omnis definitio in jure civile periculosa est*), оскільки не включена у зміст визначення певна ознака трактується як така, що не притаманна йому. Отже, враховуючи значну специфічність цінних паперів як об’єктів цивільних прав та акцій зокрема, досить важко виробити єдиний термін, який включав би всі основні ознаки даного виду цінного паперу.

При формуванні єдиного терміна “акція” автор звертає увагу на неможливість застосування терміна “пай” до визначення правової суті акції. Хоча акція й відноситься до пайових цінних паперів (зауважимо, що, крім акції, до пайових відносять ще й інвестиційні сертифікати), але в даному випадку основну увагу приділено тому, що даний папір засвідчує участь у статутному капіталі (п.1 ч.1 ст.195 ЦК України). На думку автора, застосування терміну “пай” є

виправданим до засвідчення майнового внеску члена кооперативу, а терміна “частка” до участі учасника в інших господарських товариствах (наприклад, повного товариства, товариства з обмеженою відповідальністю). Тоді як “одиницею виміру” статутного капіталу акціонерного товариства необхідно вважати акцію, яку слід розглядати саме як документ, що має тісний правовий зв'язок із правом (майновим і немайновим), закріпленим в ньому. В цьому й вбачається певний недолік та колізія ЗУ “Про АТ” [26], де у ч.1 ст.3 йдеться про визначення акціонерного товариства, за яким вказаною “одиницею виміру” товариства є акція, в той час як в ч.3 “Прикінцевих та перехідних положень” даного Закону, який вносить зміни до ст.152 ЦК України, передбачаючи ідентичне визначення терміна “акціонерне товариство”, але мова йде вже про частку, а не акцію.

Одним із варіантів недопущення недоліків у визначенні терміна “акція” є взагалі відмова від його вироблення і застосування. Однак для покращення правового обігу даного виду цінного паперу дисертант усе ж таки вважає за необхідне здійснити вироблення єдиного терміна “акція”, який би відповідав вимогам сучасності. Для цього варто здійснити комплексне дослідження фундаментальних ознак акції як особливого виду цінних паперів.

Як в українській, так і в російській науковій літературі наявний значний плюралізм у визначенні основних ознак цінних паперів, і зокрема акцій. Але в даному випадку слід звернути увагу, що далеко не всі ознаки, які наводять теоретики, мають значення для дослідження їх правової природи. Так, необхідно погодитися з твердженням С. Михальцова, який звертає увагу на те, що ряд наведених науковцями ознак не виражає правову природу акції, а лише надає змогу глибше розкрити економічну сутність цінних паперів [27, с.79]. І справді, такі наведені ознаки, як ринковість акції чи її ліквідність, [28, с.10] жодним чином не впливають на їх правове регулювання, оскільки незалежно від того, чи є акція ліквідною, чи ні, на неї поширюються одні й ті ж норми законодавства.

Враховуючи вищевикладене, ми доходимо висновку про необхідність аналізу лише тих ознак акції як виду цінного паперу, що виражають її правову природу, тільки з набуттям яких вона стає повноцінним об'єктом цивільного обороту, а саме:

- 1) формалізм акції;
- 2) початок презентації;
- 3) публічна достовірність;
- 4) легальна основа віднесення паперу до ряду цінних паперів;
- 5) неподільність прав, посвідчених акцією;
- 6) дуалістична природа акції;
- 7) транзитивність.

Крім того, слід зауважити, що акція належить до емісійних цінних паперів та є корпоративним цінним папером.

(1) Першою ознакою акції як особливого виду цінних паперів є її формалізм. Суть цієї ознаки полягає в тому, що в цінних паперах велика увага приділяється його формі (“документ”). Цей документ засвідчує наперед визначене право (як майнове, так і немайнове); по-друге, цей документ має сувору форму і обов'язкові реквізити, відсутність хоча б одного з яких (чи неправильне його позначення) робить цінний папір нікчемним; і по-третє, цей документ неподільно пов'язаний із закріпленням у ньому правом, тому що реалізувати це право або передати його іншій особі можна тільки шляхом відповідного його використання [29, с.349].

Формалізм як ознака цінних паперів передбачений і нормами обох законодавств (як українського, так і російського), за якими цінний папір – це документ встановленої форми з відповідними реквізитами (ч.1 ст.194 ЦК України), а в Росії мова йде про обов'язкові реквізити (ч.1. ст. 142 ЦК Російської Федерації).

Більшість авторів розглядає цю ознаку як позитив порівняно з ознаками інших об'єктів цивільних прав, але є й такі, що відносять її до недоліків. Наприклад, за визначенням Д.В. Мурзіна: “Цінні папери – це суворо формальні

документи, які ставлять форму вище за зміст” [30, с.264]. Недолік він вбачав у тому, що їх жорстка правова регламентація вступає в певну протизагугу з принципом диспозитивності, який є основоположним принципом цивільного права.

Цінні папери, обіг яких дозволено на території України, і цінні папери, на які поширюється дія законів України, можуть випускатися в документарній та бездокументарній формах (ч.1 ст.4 ЗУ “Про Національну депозитарну систему та особливості електронного обігу цінних паперів в Україні” [31]). Забігаючи наперед, відзначимо, що ЗУ “Про АТ” допускає обіг лише бездокументарної акції. Документарною формою цінних паперів є сертифікат, який випускаються з урахуванням вимог, визначених ДКЦПФР; а бездокументарною формою цінного паперу є здійснений зберігачем обліковий запис на “рахунку у цінних паперах”. Зазначимо, що принципова різниця в правовій природі між документарними і бездокументарними цінними паперами відсутня, а детальніше це питання ми розглянемо в підрозділі 1.2.

Форма цінного паперу не впливає на об’єм прав за цінним папером, тобто на зобов’язальні відносини між власником цінного паперу та особою, зобов’язаною за цінним папером (емітентом). Однак форма цінного паперу впливає на порядок обліку та передачі прав за цінними паперами по системах обліку – системі реєстру власників іменних цінних паперів чи системі депозитарного обліку, які є двома системами обліку однієї Національної депозитарної системи України [32].

Форма випуску цінних паперів визначається за рішенням емітента про випуск цінних паперів. І. Костенко слушно зауважує, що “при виборі форми випуску цінних паперів повинно врахуватися й те, чи планує він (емітент) в майбутньому укладати угоди з цінними паперами на фондовій біржі чи на організаційно оформленому позабіржовому ринку. Якщо так, то емітент повинен обирати бездокументарну форму випуску” [33, с.52]. Це зауваження зроблено на основі аналізу ч.2 ст.13 ЗУ “Про Національну депозитарну систему та особливості електронного обігу цінних паперів в Україні”, відповідно до якої

укладення правочинів на фондовій біржі чи на організаційно оформленому позабіржовому ринку щодо цінних паперів, які випущені в документарній формі, можливе лише у випадку знерухомилення цінних паперів в депозитарії, що їх обслуговує.

Для висвітлення питання про форму цінних паперів необхідно розкрити зміст “форми” акції, з’ясувати суть поняття “реквізит”, співвідношення понять “реквізит” і “форма” цінного паперу. Щодо цього питання, то в науці цивільного права склалося ряд підходів. Одні вчені вважають, що реквізити є частиною форми або її елементами і співвідносяться як частина і ціле [34, с.47]. Інші ж, навпаки, вважають, що реквізит і форма цінного паперу є окремими ознаками цінного паперу [35, с.8]. Автор схильний підтримувати ту точку зору, відповідно до якої, під формою цінного паперу слід розуміти зовнішній вигляд цінного паперу, його зовнішнє вираження, а під реквізитами цінного паперу – частину форми або її елементи. Щодо позиції законодавця, то, виходячи з вищезазначених ч.1 ст.194 ЦК України та ч.1. ст. 142 ЦК Російської Федерації, ч.2 ст. 196 ЦК України (документ, який не містить обов’язкових реквізитів цінних паперів і не відповідає формі, встановленій для цінних паперів, не є цінним папером) і ч.2 ст.144 ЦК Російської Федерації (аналогічна норма), можна прийти до висновку, що він розглядає “форму” і “реквізити” як дві складові частини цінного паперу.

Поняття “реквізит” у перекладі з латинського “requisitum” означає потрібне, необхідне, і, як доцільно зауважує В. Чуваков, недоречно застосувати словосполучення “обов’язкові реквізити” [36, с.27], оскільки необов’язкових реквізитів не буває. Тому можна відзначити певну нечіткість позиції українського та російського законодавця, який у ч.1. ст. 142 ЦК Російської Федерації та в ч.1 ст.196 ЦК України вказує на “обов’язкові реквізити”.

Отже, ми підтримуємо точку зору, відповідно до якої під формою цінного паперу слід розуміти зовнішній вигляд цінного паперу, тобто “спосіб його зовнішнього вираження” [37, с.26], а під реквізитами цінного паперу – складові частини форми, тобто її елементи. Але не можна стверджувати, що тільки



сукупність даних елементів (реквізитів) і являє собою форму, тому що і для самої форми в законодавстві передбачені певні вимоги. Так, для форми цінного паперу (випущеного в документарній формі) такі вимоги в Україні закріплені в Положенні про вимоги до сертифікатів цінних паперів документарної форми існування [38]. У цьому Положенні подано вимоги до паперу, що використовується для виготовлення сертифікатів цінних паперів, способу друкування, фарби, дизайну бланків сертифікату, захисту від підробок, пакування, маркування та реквізитів бланків сертифікатів. Щодо реквізитів цінних паперів, то вони різняться залежно від виду цінного паперу. У сертифікаті акції зазначаються вид цінного паперу, найменування та місцезнаходження акціонерного товариства, серія і номер сертифіката, номер і дата випуску, міжнародний ідентифікаційний номер цінного паперу, тип і номінальна вартість акції, ім'я власника, кількість акцій, що випускаються (п.2 ч.4 ст.6 ЗУ “Про ЦПФР”).

Серед науковців немає єдиної точки зору щодо визначення правової природи сертифікату цінних паперів, і зокрема акцій. Думки вчених з цього питання розходяться від визнання того, що сертифікат цінного паперу і є тим самим цінним папером, до повного заперечення цієї позиції. Щодо першої точки зору, то як приклад можна навести твердження, відповідно до якого сертифікат є цінним папером, оскільки він володіє всіма ознаками цінного паперу, які встановлені для нього законодавством [39, с.54; 28, с.12].

До подібного висновку можна дійти, аналізуючи ряд норм як українського, так і російського законодавства. Так, відповідно до ч.1 ст.194 ЦК України (цінними паперами є документ встановленої форми з відповідними реквізитами) та ч.1 ст.196 ЦК України (обов'язкові реквізити цінних паперів, вимоги щодо форми цінного паперу та інші необхідні вимоги встановлюються законом). Не викликає сумніву, що таким законом є і ЗУ “Про ЦПФР”, який в п.2 ч.4 ст.6 визначає обов'язкові реквізити саме сертифіката цінного паперу. Нечіткість у визначенні статусу сертифіката цінного паперу міститься і в ЗУ “Про Національну депозитарну систему та особливості електронного обігу

цінних паперів” [31], який в ст.1 визначає, що сертифікат – бланк цінного паперу, який видається власнику цінного паперу (цінних паперів) і містить визначені законодавством реквізити та назву виду цінного паперу ....і засвідчує право власності на цінний папір (цінні папери). Але даний Закон з одного боку вказує, що сертифікат цінного паперу і є самим цінним папером (його бланком), а з іншого боку, вказує на те, що цінний папір може засвідчувати право власності на кілька цінних паперів. Аналогічна норма міститься і в п.1.4 вже згадуваного Положення про вимоги до сертифікатів цінних паперів документарної форми існування. На виправдання такого положення законодавства може свідчити той факт, що застосування сертифікатів відповідає потребам цивільного обігу, оскільки надає змогу емітенту відійти від дорогої і тривалої процедури, пов’язаної з виготовленням бланків цінних паперів. Це необхідно врахувати, тому що відповідно до законодавства України мінімальна номінальна вартість однієї акції складати одну копійку.

У юридичній літературі існує також думка, що “сертифікат посвідчує не деякі права на неіснуючі речі, а лише одне право: право утримача сертифіката вимагати видати йому належним чином оформлені цінні папери. Таким чином, сертифікат прирівнюється до тимчасового свідоцтва, яке видається в деяких країнах акціонерам при створенні акціонерного товариства, поки акції друкуються в типографії” [39, с.52].

Найбільш поширеною точкою зору серед учених залишається та, відповідно до якої сертифікат не є цінним папером, оскільки він, відповідно до українського і російського законодавства, може закріплювати право на певну кількість цінних паперів, що, в свою чергу, кардинально суперечить правовій природі емісійних цінних паперів (в межах однієї емісії останні повинні посвідчувати один і той самий об’єм прав) [40, с.37]. Але невизнання за сертифікатами емісійних цінних паперів статусу цінних паперів призводить до того, що “всі емісійні цінні папери незалежно від форми їх випуску (документарні і бездокументарні) є бездокументарними цінними паперами, і поява документа – навіть паперового – не робить папери документарними” [41,

с.32], а також “зникає сенс існування цінного паперу як такого: здійснити права, що ним посвідчуються, без отримання і пред’явлення ще одного паперу, неможливо” [42, с.12].

Для виходу з цієї ситуації українським законодавцем був певною мірою використаний досвід російського, який вніс зміни [43] і дозволив іменні емісійні цінні папери випускати тільки в бездокументарній формі. З набранням чинності цих змін всі раніше видані сертифікати вищезазначених паперів прирівнюються до виписок із системи ведення реєстру власників цінних паперів. Більшість науковців “даний підхід визнають правильним у частині впорядкування обороту емісійних цінних паперів і спрощення аналізу такого документа, як сертифікат емісійного цінного паперу” [44, с.58].

(2) Наступною ознакою акції як різновиду цінного паперу є початок презентації. Суть цієї ознаки полягає в тому, що цінним папером визнається лише той документ, пред’явлення якого є необхідною умовою для переходу права за ним та реалізації вираженого в папері права. Зазначена ознака виступає формальною стороною такої наступної ознаки акції, як публічна достовірність. Остання, в свою чергу, без початку презентації “ніяк не могла б проявити себе в цивільному обігу” [45, с.16].

З передачею цінного паперу до нового власника переходять у сукупності всі засвідчені цінним папером права. Для наділення кого-небудь ознаками, які легітимують особу як кредитора по цінному паперу, повинна бути виконана визначена формальна процедура: від простої передачі документів (для цінних паперів на пред’явника) до складного комплексу дій при передачі іменного цінного паперу у порядку цесії (трансферту) [46].

Не можна погодитися з тими авторами, які вважають, що ця ознака не притаманна бездокументарним цінним паперам. Так, І.В. Редькін із цього приводу зазначає: “ознака презентації, яка характеризує цінні папери в їх класичному варіанті, втрачає своє значення по відношенню до сучасних модифікацій” [47, с.70]. У цьому випадку необхідно виходити з твердження Г.М. Шевченко, яка у своїй праці вказує, що “у випадку з бездокументарними

цінними паперами в уповноваженої особи нема документа, але це не означає, що його нема взагалі. Запис офіційної особи про належність уповноваженій особі суб'єктивних цивільних прав, виконаний на електронному носії, у відповідності з правилами, встановленими публічною владою, носить офіційний характер, що надає можливість визнати його документом. Здійснення всіх операцій з бездокументарними цінними паперами відображається в цьому документі, що надає йому властивість публічної достовірності” [48, 163].

Деякі науковці вважають, що ознака початку презентації не є характерною для іменних цінних паперів. Так, Г.М. Шевченко вказує на те, що “початок презентації не є загальною ознакою для всіх цінних паперів, а є обов'язковим для цінних паперів на пред'явника, ордерних, але не є конструктивною для іменних цінних паперів, оскільки реалізація закріплених у них прав можлива і без презентації” [49, с.14]. Погодитися з цими положеннями не можна, оскільки, незважаючи на можливість легітимованого власника отримати виконання за цінним папером (наприклад, отримання дивідендів) тільки на основі реєстру власників цінних паперів та пред'явлення необхідних документів все ж таки не свідчить про відсутність необхідності здійснити пред'явлення цінного паперу при переході прав по ньому (при випуску іменних цінних паперів у документарній формі). Для здійснення прав, закріплених цінним папером, необхідний збіг імені власника в сертифікаті цінного паперу і імені власника в реєстрі.

Наявність запису в реєстрі власників іменних цінних паперів є необхідною, але недостатньою умовою переходу права власності на такий цінний папір. Про це свідчить і п.14 Розділу VII Положення про порядок ведення реєстрів власників іменних цінних паперів [50], де до документів, необхідних для внесення в реєстр запису про перехід права власності на цінні папери при здійсненні правочину, крім передавального розпорядження, необхідно також подати сертифікати цінних паперів, які належать попередньому власнику. Аналогічна норма закріплена і в російському законодавстві (п.7.3.1 Положення про порядок ведення реєстрів власників

іменних цінних паперів) [51]. До того ж Рішенням ДКЦПФР було затверджено роз'яснення “Щодо неможливості здійснення переходу права власності на іменні цінні папери за умови відсутності сертифіката цінних паперів” [52].

Для того, щоб реалізувати своє право власності, власник повинен звернутися до осіб, які відповідно до законодавства, тобто офіційно, здійснюють облік переходу права власності на акції. Але в даному випадку слід погодитися з твердженням О. Швиденко, який вказує, що таке звернення до зазначених осіб “не може вважатись підставою для заперечення самої необхідності пред'явлення акцій чи, правильніше, пред'явлення доказів належності певній особі акцій, для реалізації передбаченого нею права” [25, с.49].

Виходячи з вищевикладеного, можна зробити висновок, про притаманність ознаки початок презентації як іменним цінним паперам (акціям), так і цінним паперам на пред'явника, і до того ж незалежно від форми їх випуску. На підтвердження цього можна навести як і думку В. Посполітака, який вказує що “...зобов'язаній за цінним папером особі (емітенту) необхідно мати достовірну інформацію про осіб, яким слід виконувати зобов'язання за цінними паперами. Вона залишається по цінним паперам на пред'явника та ордерним цінним паперам у незмінному вигляді – пред'явлення цінного паперу (сертифікату цінного паперу). Що ж стосується іменних цінних паперів, причому незалежно від форми їх випуску, то ця ознака трансформувалася у надання емітенту інформації про власників цінних паперів (реєстру власників) прямими учасниками Національної депозитарної системи України через дві системи обліку – систему реєстру власників іменних цінних паперів та систему депозитарного обліку” [53], так і положення українського законодавства, яке на відміну від російського (в ч.2 ст.142 ЦК Російської Федерації зазначено, що у випадках, передбачених законом або у встановленому ним порядку, для реалізації і передачі прав, посвідчених цінним папером, досить доказів їх закріплення в спеціальному реєстрі (звичайному чи комп'ютеризованому)), жодним чином не передбачає можливість реалізації і передачі прав, посвідчених цінним папером без пред'явлення цінного паперу. Але в даному випадку слід

мати на увазі й те, що зазначене твердження повною мірою поширюється лише на цінні папери на пред'явника. А щодо іменних цінних паперів, і зокрема бездокументарних цінних паперів, якими є акції, то необхідність пред'явлення цінного паперу трансформується в необхідність пред'явлення доказів належності певній особі акцій, а саме необхідних документів. Так, у п.2 ч.3 ст.40 ЗУ "Про АТ" зазначається те, що реєстраційна комісія товариства має право відмовити в реєстрації акціонеру (його представнику) лише в разі відсутності в акціонера (його представника) необхідних документів, які надають йому право участі в загальних зборах акціонерів, відповідно до законодавства.

Отже, можна зробити висновок, що ця ознака притаманна всім видам цінних паперів, незалежно від форми їх існування. І якщо на початковому періоді існування цінних паперів для переходу права власності на них достатньо було простої їх передачі, то з розвитком даного інституту процес передачі прав за цінними паперами зазнав значної модифікації і в більшості випадків потребує більш ускладненого комплексу дій.

(3) Як уже відмічалось, характерною ознакою акції як цінного паперу є її публічна достовірність. Суть цієї ознаки полягає в тому, що добросовісний володілець може довіритися тим формальним ознакам, які легітимують його в якості суб'єкта вираженого в цінному папері права, тобто ця ознака знімає необхідність для володільця цінного паперу перевіряти обставини, за якими цінний папір був виданий (емітований). Завдяки цьому виключається можливість протиставлення вимогам добросовісного володільця заперечень, основою яких є особисті відносини боржника до попередніх (добросовісних) володільців паперу. Ця ознака цінного паперу введена з метою закріплення довіри до цінних паперів, насамперед з боку добросовісних набувачів.

Публічна достовірність цінного паперу означає, по-перше, що боржник звільняє себе від обов'язків по паперу, виконав таке легітимованій особі, якщо при цьому боржник і не перевіряв ніяких інших обставин, а легітимована особа і не є належним кредитором; по-друге дана ознака вказує на те, що

законодавством максимально обмежено коло підстав, спираючись на які, боржник має право відмовитися від обов'язку по цінному паперу [3, с.54].

Наявність такої ознаки підтверджується і законодавчо: “відмова від виконання зобов'язання, посвідченого цінним папером, з посиланням на відсутність підстави зобов'язання або на його недійсність не допускається” (ч.2 ст. 198 ЦК України), ідентична норма міститься і в п.2 ч.1 ст.147 ЦК Російської Федерації.

У своєму дисертаційному дослідженні В. Чуваков [36, с.50] вказує, що зобов'язана особа по цінному паперу може протиставити добросовісному володільцю цінного паперу тільки обмежене коло заперечень, а саме:

1. Заперечення, які стосуються дійсності цінного паперу. До них належить посилання на те, що цінний папір підроблений, складений недієздатною особою або не містить усіх передбачених законом реквізитів. Так, відповідно до п.2 ч.2 ст.198 ЦК України “володілець незаконно виготовленого або підробленого цінного паперу має право пред'явити особі, яка передала йому цінний папір, вимоги про належне виконання зобов'язання, посвідченого цим папером, та про відшкодування збитків” і ч.2 ст.196 ЦК України “документ, який не містить обов'язкових реквізитів цінних паперів і не відповідає формі, встановленій для цінних паперів, не є цінним папером”.

2. Заперечення, які впливають із змісту паперу. До цієї категорії, насамперед, належать посилання зобов'язаної по цінному паперу особи на несвоєчасність пред'явлення вимог по ньому.

Отже, публічна достовірність цінного паперу має значення лише для добросовісного набувача і передбачає обмежене коло заперечень, що поширюються тільки на нього і не поширюється на випадки недобросовісного придбання цінного паперу.

Слід також зазначити, що публічна достовірність цінних паперів залежить від способу передачі цих паперів. Наприклад, папери на пред'явника передаються шляхом простого вручення, для легітимації в якості уповноваженого суб'єкта достатньо лише пред'явлення паперу боржнику.

Боржник за цінним папером на пред'явника зобов'язаний здійснити виконання за ним будь-якому пред'явнику такого паперу і не несе відповідальність, навіть якщо пред'явник не є власником даного цінного паперу. Для ордерних цінних паперів також характерна ця ознака, оскільки права за цим цінним передаються шляхом вчинення на ньому передавального напису (індосаменту), який свідчить про безумовний намір особи передати права за цінним папером. Індосамент може бути обмежений тільки дорученням здійснювати права, посвідчені цінним папером, без пред'явлення цих прав індосату. У цьому разі індосат виступає як представник (п.2 ч.5 ст.197 ЦК України).

Деякі автори вважають, що іменним цінним паперам (якими є акції) не властива публічна достовірність. Так, С. Долгаєв вказує, що ця ознака характерна тільки ордерним і цінним паперам на пред'явника. Оскільки у випадку з іменним цінним папером його пред'явлення для легітимації володільця недостатньо, то виникає потреба в додатковому способі легітимації: володілець цінного паперу повинен бути внесений до реєстру володільців цінних паперів, тому довіритися лише формальним його ознакам (у випадку, якщо він має документарну форму випуску) як кредитору, так і боржнику по цінному паперу було б нерозумно [3, с.55]. З цим важко погодитися, оскільки таке внесення власника цінного паперу в зазначений реєстр є саме додатковим способом легітимації її власника, а не визначальною і самодостатньою ознакою іменного цінного паперу.

(4) Наступною ознакою цінних паперів є легальна основа віднесення їх, і зокрема акції, до ряду цінних паперів. Деякі науковці не відносять її до ознак цінних паперів і вказують на непотрібність законодавчого закріплення переліку цінних паперів. Так, В. Чуваков відзначає, що таке положення розраховане “не на розвинуту ринкову економіку, а на період встановлення в країні ринку цінних паперів. У розвинутих країнах не існує вичерпного переліку цінних паперів. Тому учасники обороту можуть створювати документи, які, хоч і не названі законом у ролі цінних паперів, але володіють всіма ознаками останніх” [36, с.23].



У юридичній науці дискусійним залишається питання про легальну основу віднесення паперів до ряду цінних паперів. Так, неодноразово порушувалося питання або ж про необхідність законодавчого визначення переліку цінних паперів, або ж навпаки, про можливість того, щоб цінні папери визнавалися такими, враховуючи волевиявлення учасників цивільного обороту. Виходячи з цього, були вироблені дві правові основи, відповідно до яких цінний папір визнається таким за законодавством різних країн.

Перша основа стосується належності документа до такого типу, який зазвичай розглядається в обороті як цінний папір. Цей критерій характерний для країн загального права. Друга основа більш характерна для країн континентального права і передбачає наявність реквізитів, які відповідно до законодавства визначали б його належність до того чи іншого типу цінних паперів [54, с.18].

Друга основа, в свою чергу, має два підходи до умов законодавчого визнання документа цінним папером. Перший підхід (широкий) полягає в тому, що для визнання документа цінним папером він не повинен бути заборонений державою як такий. Другий підхід (вузький) передбачає необхідність чіткого визначення в нормативному порядку, які документи належать до цінних паперів. Недолік такого підходу полягає в тому, що він передбачає наявність виключного переліку цінних паперів у відповідному законі. Тоді при появі будь-якого нового цінного паперу необхідно буде вносити зміни в цей законодавчий акт [35, с.8].

Щодо українського законодавця, то він не вибрав жодного з вищезазначених підходів, оскільки відповідно до ч.2 ст.95 ЦК України види цінних паперів та порядок їх обігу встановлюються законом. У ст.3 ЗУ “Про ЦПФР” основну увагу приділяє критеріям поділу цінних паперів та аналізу груп цінних паперів, відходячи тим самим від встановлення виключного переліку цінних паперів. Цей шлях на даному етапі розвитку як законодавства, так і економіки необхідно визнати хибним, оскільки він породив недолік, який був відсутній у попередньому законодавстві з цього питання. Так, у ст. 3

попереднього ЗУ “Про цінні папери та фондову біржу” [16] було чітко зазначено перелік видів цінних паперів, які можуть випускатися в Україні. Інша річ у тому, що він не містив значної кількості “документів”, які по своїй суті були саме цінними паперами (коносаменти, опціони). Хоча деякі науковці вважали, що дане положення вказаної ст.3 можна було розуміти й по-іншому, а саме так, що цінні папери, перелік яких наведено, випускаються відповідно до Закону, який не містить заборони випускати інші їх види відповідно до інших законодавчих актів [55, с.89]. На думку автора, для забезпечення стабільного функціонування даного об’єкта цивільних справ у національному законодавстві повинно бути чітко передбачено, які саме фінансові інструменти є цінними паперами.

(5) Однією з ознак акції як виду цінного паперу дисертант вважає неподільність прав посвідчених цим папером, і часткове виконання по цінних паперах, наприклад, при виплаті дивідендів за акціями, не впливає на це загальне правило. На підтвердження цієї ознаки можна навести ряд прикладів із законодавства. Так, відповідно до ч.1 ст.4 згадуваного ЗУ “Про ЦПФР”, до особи, яка набула право власності на цінний папір, переходять усі посвідчені ним права. А також положення про те, що “права, які надаються акцією, неподільні. Договори або правочини, що передбачають передачу тільки права голосу або будь-якого іншого права, закріпленого акцією, є нікчемними” (ч.3 ст.3 Модельного законодавчого положення для країн-учасниць СНД “Про захист прав інвесторів на ринку цінних паперів” [56], що затверджено Постановою 25-ого пленарного засідання Міжпарламентської Асамблеї країн-учасниць СНД від 14 квітня 2005 р. № 25-7).

Деякі автори вважають цю ознаку як єдину стійку ознаку цінних паперів [57, 33] і вказують на те, що “дана сукупність прав є неподільною не тільки в розумінні неможливості відриву один від одного різноманітних видів посвідчених одним папером прав, але і в плані неможливості розподілу даних прав за об’ємом” [58, с.6]. Дисертант не повністю підтримує цю позицію, оскільки російському законодавству притаманна така правова конструкція, як

“дробова акція”, яка являє собою не розподіл прав за акцією, а пропорційний поділ всієї сукупності прав за об’ємом.

(6) Наступною важливою ознакою є дуалістична природа акції як цінного паперу. На нашу думку, дуалізм є не стільки ознакою цінних паперів, скільки проблемою сприйняття даного інституту. Переважна більшість науковців виходить із розуміння цінного паперу як “єдиної сукупності речових і зобов’язальних прав, і в конструкції цінного паперу як об’єкта цивільних прав стирається межа між абсолютним і відносним правом” [59, с.107]. Виходячи з дуалістичної природи цінних паперів, можна стверджувати, що вони знаходяться “на межі речового і зобов’язального права” [60, с.205] і є “прикордонним інститутом” [61, с.14] цивільного права. Дуалістична природа “надає можливість виділити цінний папір із загального ряду об’єктів цивільних прав, у тому числі з категорії речей, до якої законодавець відніс цінні папери” [62, с.10], нічого подібного немає в жодному інституті цивільного права. У цьому і полягає “цінність” цінних паперів” [63, с.65].

Правову природу цінності паперу складає право, яке закріплене в документі. Дуалістична природа цінних паперів являє собою стійкий зв’язок “права на цінний папір” і “права із цінного паперу”. “Права на цінний папір” за своєю суттю відносяться до речових прав (акціонер може здійснювати свої “права на акцію” самостійно, без позитивних дій інших осіб), а “права із цінного паперу” – до зобов’язальних. Взаємозв’язок “права на цінний папір” і “права із цінного паперу” полягає в тому, що придбання права на папір передбачає і придбання права із паперу, оскільки є неможливою “передача права власності на цінний папір без права за цінним папером і, навпаки, права за цінним папером без права власності на цінний папір” [64, с.90-91]. Це означає, що тільки той, хто має право на цінний папір, має і право із цінного паперу, тобто право із паперу слідує за правом на папір. І навпаки, право із паперу не передається окремо особі, яка придбала цінний папір, а виникає в неї як наслідок придбання права власності на папір. Право із цінного паперу

повинно бути зв'язано з правом на цінний папір таким чином, що без нього воно не може бути реалізоване.

Концепція “подвійної правової природи цінних паперів” відображена як у російському, так і в українському законодавстві. До такого висновку можна дійти, здійснюючи аналіз норм, у яких закріплені визначення поняття “цінного паперу”, а також норм, які регулюють питання переходу прав за цінними паперами. Так, речовим “правом на папір” є право на сам документ, а зобов'язальними “правами із цінного паперу” є права, закріплені в цінному папері (ч.1 ст.194 ЦК України і ч.1 ст.142 ЦК Російської Федерації). Дуалістична природа цінних паперів виявляється також при переході прав на них. Так, необхідно врахувати положення ч.2 ст. 194 ЦК України (до особи, яка набула право власності на цінний папір, переходять у сукупності всі права, які ним посвідчуються) і аналогічної норми в п.2 ч.1 ст. 142 ЦК Російської Федерації.

З огляду на вищевикладене особливість акції як цінного паперу полягає в тому, що “речовий і зобов'язальні елементи в акції мають неоднакове значення для її сутності” [8, с.43]. До такого висновку можна дійти, враховуючи те, що з моменту придбання цінного паперу власник отримує тільки речові права на нього, а для реалізації ж зобов'язальних “прав із цінного паперу” необхідне настання певного юридичного факту (наприклад, проведення загальних зборів є можливістю для реалізації акціонерами своїх виборчих прав). На підтвердження вищезазначеного твердження можна навести і наступне: “Емітент володіє правами на цінний папір, але не має і не може мати прав із цінного паперу” [41, с.31]. Так, акціонерне товариство у разі, наприклад, викупу розміщених ним акцій має права на цінний папір (право приймати рішення щодо їх відчуження або ж прийняти рішення про їх погашення), у той же час товариство позбавляється прав із цінного паперу (на отримання дивідендів, участі в загальних зборах акціонерного товариства).

Отже, акції як різновиду цінних паперів також характерний тісний зв'язок права (права з цінного паперу) і паперу (права на цінний папір), тобто вона як і

інші цінні папери стоїть на межі відносних і абсолютних прав і являє собою сукупність речових і зобов'язальних прав. Але особливість акції полягає в тому, що речові і зобов'язальні права з акції мають неоднакове значення для її правової природи.

(7) Не останньою серед ознак цінних паперів є його оборотоздатність (транзитивність). Тобто цінні папери як об'єкти цивільних прав можуть вільно відчужуватися або переходити від однієї особи до іншої. Акція як цінний папір здатна до широкого обігу і може “переходити з рук в руки без шкоди для її споживчої вартості” [9, с.48]. Можна погодитися з думкою авторів, які вважають, що не всім цінним паперам повною мірою притаманна ознака транзитивності [65, с.13]. І справді, досліджуючи правову природу акцій приватного акціонерного товариства, можна дійти висновку, що їм властива обмежена оборотоздатність. Цей висновок підтверджував до прийняття нового ЗУ “Про АТ” ЗУ “Про ЦПФР”, ЗУ “Про господарські товариства” (ст. 1-49 цього Закону у частині, що стосуються акціонерних товариств, втрачають чинність через два роки після набрання чинності ЗУ “Про АТ”, а саме 29 квітня 2011 р.), в ч.2 ст.25 якого передбачено, що “акції ЗАТ розподіляються між засновниками і не можуть розповсюджуватися шляхом підписки, купуватися та продаватися на біржі” [66]. Дещо підвищив оборотоздатність цього типу акцій новий Закон, який надає можливість продавати акції приватного акціонерного товариства (за попереднім Законом – закрите акціонерне товариство) на біржі, але шляхом аукціону. При цьому слід врахувати, що власник таких акцій має право здійснити їх продаж як іншим акціонерам товариства, так і третім особам, але статутом може бути передбачено переважне право інших акціонерів та самого приватного акціонерного товариства на придбання акцій цього товариства, що пропонуються їх власником для продажу третім особам.

У такому випадку повинно враховуватися і положення ст.17 ЗУ “Про ЦПФР”, відповідно до якого більшість операцій, що пов'язані з обігом цінних паперів, повинні здійснюватися лише за участі торговця цінних паперів, за деякими винятками, а саме щодо дарування, спадкування цінних паперів,

операції, пов'язані з виконанням рішення суду, придбання акцій відповідно до законодавства про приватизацію.

Але, незважаючи на наявність певних обмежень в обігу цінних паперів, необхідно зауважити, що все це не порушує загального правила про те, що цінні папери є транзитивними. Транзитивність акції має як зовнішній, так і внутрішній прояв. Зовнішній прояв реалізується через обіг акцій, під яким розуміється вчинення правочинів, що пов'язані з переходом права власності на цінні папери і права за цінними паперами, за винятком договорів, що укладаються під час розміщення цінних паперів; а внутрішній – через таку правову конструкцію, як конвертація акцій, яка є предметом дослідження в Розділі 3.

Акція як вид цінного паперу відноситься до емісійних цінних паперів. У Російській Федерації безпосередньо до емісійних цінних паперів віднесено акції, облігації та опціони, але, враховуючи визначення емісійних цінних паперів, можна дійти висновку, що це далеко не вичерпний перелік цінних паперів, які відносяться до емісійних. Так, у ст. 2 ФЗ РФ “Про ринок цінних паперів” ми знаходимо таке визначення терміна емісійних цінних паперів: “Емісійний цінний папір – це **будь-який** (підкреслено автором, оскільки в російському законодавстві відсутній конкретний перелік видів емісійних цінних паперів) цінний папір, у тому числі бездокументарний, який характеризується одночасно наступними ознаками:

1. Закріплює сукупність майнових і немайнових прав, які підлягають посвідченню, уступці і безумовному здійсненню відповідно до встановлених цим ФЗ РФ формі і порядку;
2. Розміщується випусками;
3. Має однаковий обсяг і строки реалізації прав усередині одного випуску, не залежно від часу придбання цінного паперу” [67].

Подібна норма міститься і в ч.2 ст. 3 згадуваного ЗУ “Про ЦПФР” (Емісійні цінні папери – цінні папери, що посвідчують однакові права їх власників у межах одного випуску стосовно особи, яка бере на себе відповідні зобов'язання (емітент)). Український законодавець, на відміну від російського, визначає

значну кількість видів емісійних цінних паперів (акції, облігації підприємств, облігації місцевих позик, державні облігації України, іпотечні сертифікати, іпотечні облігації, сертифікати ФОН, інвестиційні сертифікати, казначейські зобов'язання України), але, незважаючи на це, надає право ДКЦПФР визнавати емісійними цінними паперами й інші, якщо це не суперечить спеціальним законам про ці групи та/або види цінних паперів.

Виходячи з ознак емісійних цінних паперів, можна відзначити, що вони відрізняються від неемісійних тим, що останні є унікальні за своєю природою. Щодо емісійного цінного паперу, то “виразна риса емісійного цінного паперу як виду – це серійність і стандартність у межах одного випуску” [19, с.49], “емісійний цінний папір не має індивідуальних ознак, не є унікальним, він один із багатьох таких же цінних паперів цього випуску” [49, 17]. Акціям характерні всі ознаки, що притаманні емісійним цінним паперам, але, в свою чергу, вони мають риси, які належать тільки їм. Відповідно до ч.1 ст.3 ЗУ “Про АТ” (акціонерне товариство – господарське товариство, статутний капітал якого поділено на визначену кількість акцій однакової номінальної вартості, корпоративні права за якими посвідчуються акціями) всі акції одного товариства повинні мати однакову номінальну вартість, а інші емісійні цінні папери повинні мати рівний обсяг прав тільки всередині одного випуску.

Тепер зупинимо свою увагу на тому, що акція є корпоративним цінним папером. Особливість акції як корпоративного цінного паперу полягає в тому, що вона надає своєрідний комплекс прав – право членства в товаристві (своєрідне корпоративне право), із якого “випливають як майнові (право на участь в прибутках і при припиненні товариства – на частку у ліквідаційному залишку), так і немайнові права акціонера (право на участь у загальних зборах, активне і пасивне виборче право на зайняття посади в товаристві, право ознайомлюватися з даними бухгалтерського обліку і звітності та іншою документацією акціонерного товариства” [68, с.54]. Автор не поділяє думки тих вчених, які вважають, що право членства в товаристві можна віднести до зобов'язальних прав, та вказують на відсутність особливої групи

корпоративних прав [54, с.16], або тих, що відносять право членства до особисто немайнових прав [36, с.131]. Він підтримує думку вчених, які вважають, що право членства не можна віднести ні до майнових чи особисто немайнових, ні до речових чи зобов'язальних, воно є специфічним видом прав [69, с.115; 24, с.62; 70, с.55-56]. Слід зазначити, що і чинне законодавство відносить акції до корпоративного цінного паперу (в ч.1 ст.20 ЗУ “Про АТ” вказано, що акція товариства посвідчує корпоративні права акціонера щодо цього акціонерного товариства).

Дискусійним у науковій юридичній літературі залишається питання про те, чи є акція єдиним корпоративним цінним папером, чи до них належать й інші цінні папери. Це спричинено тим, що ні українське, ні російське законодавство не дає визначення терміна “корпоративний цінний папір” або законодавчо не встановлює, яким чітким ознакам повинен відповідати корпоративний цінний папір. Так, у науці сформувався дві точки зору щодо видів корпоративних цінних паперів. Перша точка зору полягає в тому, що до корпоративних цінних паперів відносять папери, які можуть використовуватися у діяльності господарських товариств (корпорацій). У зв'язку з цим, до корпоративних цінних паперів можна віднести облігації [71, с.45], опціони [72, с.288] та інші цінні папери. Друга – полягає в тому, що до корпоративних цінних паперів відносять лише ті папери, що “відображають одну із визначальних ознак корпорації – управління і участь в управлінні” [73, с.61]. Тому корпоративним цінним папером є лише акція. Ми прихильно ставимося до другої точки зору з огляду на те, що право членства в товаристві надається лише акцією своєму власнику, і тому вважаємо, що корпоративним цінним папером є лише акція.

Незважаючи на різні позиції науковців щодо віднесення цінних паперів до об'єктів речового чи зобов'язального права, а також на непослідовність законодавства (як українського, так і російського) з приводу цього питання (наприклад, передання прав за іменними цінними паперами в порядку цесії), автор погоджується з ученими, які вважають, що надання цінному паперу



(незалежно від форми випуску), зокрема акції, статусу рухомої речі найбільш повно відповідає її правовій природі [74, с.18; 75, с.17; 76, с. 41-42]. Оскільки саме набуття акцією статусу рухомої речі дозволяє здійснювати її обіг у спрощеному порядку порівняно з відчуженням прав.

Для повного розкриття питання про правову природу акції необхідно дослідити питання, з якого моменту акція стає повноцінним об'єктом цивільно-правових відносин, а саме із моменту реєстрації випуску, з моменту розміщення, з моменту повної оплати чи з моменту державної реєстрації звіту про результати розміщення цінних паперів.

Насамперед слід зауважити, що з прийняття ЦК України (ч.2 ст.155), а пізніше і згаданого ЗУ “Про ЦПФР” (ч.4 ст.28) було змінено порядок розміщення акцій при створенні акціонерного товариства. Так, незалежно від типу акціонерного товариства, розміщення акцій повинно бути виключно закритим (приватним) серед засновників. А це означає, що до проведення установчих зборів будь-якого типу акціонерного товариства необхідно внести не менше 50% номінальної вартості акцій. До цього ЗУ “Про господарські товариства” для публічних акціонерних товариств передбачав порядок, за яким до дня скликання установчих зборів ці особи мають внести 30% номінальної вартості акцій, а протягом строку відкритої підписки (не більше 6 місяців) повинно було бути оплачено не менше 60% акцій, інакше товариство вважалось незаснованим.

Повна оплата повинна була бути здійснена у строк, визначений установчими зборами, але не пізніше одного року з дня реєстрації товариства. До того ж існувала норма (ч.2 ст.27 згаданого ЗУ “Про господарські товариства”), яка встановлювала обов'язок товариства не пізніше ніж через 6 місяців після реєстрації випуску видати акціонерам акції (сертифікати акцій). Слушним залишалось питання про правову природу таких, не повністю оплачених акцій. І. Спасибо-Фатеева вказує на те, що “до державної реєстрації та повної сплати вартості акцій останніх ще не існує, а правовідносини вже виникають. На цих стадіях об'єктами правовідносин виступають дії

зобов'язаних суб'єктів – засновників по проведенню передплати на акції, оплаті їх вартості, скликанню установчих зборів та державної реєстрації АТ. З появою акцій вони стають об'єктом акціонерних правовідносин” [77, 15]. На підтвердження цієї думки можна навести і положення ч.9 ст. 6 ЗУ “Про ЦПФР”, відповідно до якого обіг акцій дозволяється після реєстрації ДКЦПФР звіту про результати розміщення акцій та видачі свідоцтва про реєстрацію випуску акцій.

По-іншому регулюється питання щодо оплати акцій у ЗУ “Про АТ”. Так, у ч.3 ст.11 даного Закону, де висвітлено етапи створення акціонерного товариства, зазначається, що після закритого (приватного) розміщення акцій до реєстрації товариства та його статуту акціонери повинні здійснити повну оплату акцій. При цьому чинним на даний час Положенням про порядок реєстрації випуску акцій при заснуванні акціонерних товариств [78] що таке розміщення повинно бути закінчено в строк, визначений рішенням про їх розміщення, але не пізніше двох місяців з дня початку розміщення (п. 14), а не пізніше 15 календарних днів з дати державної реєстрації статуту товариства, воно повинно подати до ДКЦПФР документи для реєстрації звіту про результати приватного розміщення акцій (п. 17).

Вже після реєстрації ДКЦПФР звіту про результати розміщення акцій та отримання свідоцтва про випуск акцій засновникам товариства видаються документи, що підтверджують право власності на акції. На нашу думку, таке ставлення законодавця до вирішення даного питання значно ускладнює процедуру створення акціонерного товариства, але є виправданим на етапі формування ринкових відносин в Україні.

Відзначимо, що такий порядок розміщення акцій за українським законодавством кардинально відрізняється від порядку, який установлений російським законодавцем, де передбачається, що протягом трьох місяців з моменту державної реєстрації товариства повинно бути оплачено не менше 50 % акцій товариства, розміщених при його заснуванні (ст. 34 ФЗ РФ “Про АТ” [79]), а повністю мають бути оплачені протягом року з цього самого моменту, якщо менший строк не передбачений договором про заснування

товариства. Якщо в даний строк акції не будуть повністю оплачені, то право власності на такі акції переходить до товариства, яке не може реалізувати право “користування” ними, але наділене правом “розпоряджатися” ними, тобто може здійснити їх відчуження.

Зазначимо, що як українським, так і російським законодавством передбачено двоступеневу систему державної реєстрації цінних акцій (випуску акцій та звіту про результати випуску). Досліджуючи мету введення такої системи, погоджуємось із твердженням О. Рогова, який стверджує, що дана система “введена з метою об’єднання юридичного (формального) поняття цінного паперу і економічного (змістового) визначення цінного паперу” [80, с.13]. І справді, основною метою реєстрації випуску акцій (перший етап) є перевірка відповідності акцій формальним ознакам, які встановлюються відповідним законом. У юридичній літературі існують думки про те, що до розміщення цінних паперів у емітента виникає “квaziцінний” папір. На другому етапі державної реєстрації акцій (реєстрації звіту про результати випуску) перевіряється економічний зміст розміщення акцій і насамперед питання щодо оплати акцій.

Отже, з прийняттям нового ЗУ “Про АТ” в Україні кардинально змінилося ставлення законодавця до питання про оплату акцій. Так, була закріплена імперативна норма, за якою оплата акцій повинна здійснюватися до реєстрації товариства та його статуту, та встановлюється норма, за якою у разі неповної оплати акцій до вищезгадуваної дати, товариство вважається не заснованим. На нашу думку, таке ставлення українського законодавця до питання про оплату акцій значно ускладнює процедуру створення акціонерного товариства, але є виправданим на етапі формування ринкових відносин в Україні.

Враховуючи вищевикладене, можна стверджувати, що акція стає повноцінним об’єктом цивільних прав лише з моменту її розміщення, повної оплати її вартості та реєстрації звіту про результати їх розміщення.

## 1.2. Цивільно-правова сутність бездокументарної акції.

Неодноразово при розкритті питання про правову природу акції згадувалося про таку правову конструкцію, як бездокументарний цінний папір. Тому виникає необхідність здійснити цивільно-правовий аналіз сутності “бездокументарного” цінного паперу. Насамперед необхідно зазначити, що на сьогодні в науковій літературі немає єдиного підходу в розумінні правової природи бездокументарних цінних паперів. На думку автора, це пов’язано з неповним дослідженням цього достатньо нового цивільно-правового інституту.

Більшість учених дійшла висновку про існування двох основних концепцій розуміння цінних паперів – документарної і бездокументарної. Прихильники документарної концепції виходять із норм ЦК України (ст.177 – об’єктами цивільних прав є речі, у тому числі гроші та цінні папери; ч.1 ст.194 – цінним папером є документ встановленої форми з відповідними реквізитами) і ЦК Російської Федерації (ст.128 – цінний папір є річчю; ч.1 ст.142 – цінний папір є документом). Вони вважають цінними паперами тільки документарні цінні папери, а бездокументарні цінні папери розглядають не як цінні папери, а як спосіб фіксації прав, який не має нічого спільного з речами. До представників цієї концепції можна віднести В. Белова: “під цінними паперами як об’єктами цивільних прав можна розуміти тільки документи, але не закріплені в них суб’єктивні цивільні права” [81, с.14], Ю. Смирницького: “цю форму “випуску” можна вважати іншим, який не співпадає з цінними паперами, інститутом цивільного права” [82, с.19], Є. Суханов: “бездокументарний – у вигляді запису в комп’ютері ...є не “цінним папером”, а способом фіксації” [83, с.96], “це навіть вже не “цінні папери”, а електронна форма обліку власників капіталу, яким належать наперед визначені права і відповідні обов’язки по відношенню до користувача цього капіталу” [84, с.25], Є. Важинський: “бездокументарні цінні папери, на наше переконання не є цінними паперами в традиційному розумінні як об’єкти речового права” [85, с.38] та ряд інших вчених, які вважають, що цінні папери і бездокументарні цінні папери – це інститути, які мають різну правову природу, а тому повинні мати й різні

правові режими [86, с.46]. Отже, представники даного напрямку, досліджуючи правову природу цінних паперів, зокрема акції, на перше місце, виносять його форму (“документ”) і вважають, що цінними паперами є лише документарні, а бездокументарні виходять за рамки інституту цінних паперів.

На нашу думку, помилковість таких суджень полягає насамперед в тому, що вони здійснюють необґрунтоване обмеження матеріального носія інформації тільки паперовим носієм. Якщо при появі цінних паперів це і відповідало дійсності, то на даний час, із розвитком технологій, які покликані пришвидшити документообіг, це зовсім не так. Такий висновок нам не дає зробити й аналіз чинного законодавства, оскільки легальні визначення терміна “документ” як за російським (п.11 ч.1 ст. 2 ФЗ РФ “Про інформацію, інформатизацію і захист інформації” [87]), так і за українським (ст. 27 ЗУ “Про інформацію” [88]) законодавством, жодним чином не пов’язують термін “документ” тільки з паперовим носієм.

Щодо представників бездокументарної концепції, то вони “визначають цінний папір як: а) безтілесну річ, яка позбавлена матеріального субстрату і являє собою зобов’язальне договірне право, яке регулюється нормами речового права (при цьому папір (документ) відступає на другий план перед феноменом цінного паперу, який є чимось зовнішнім стосовно сутності цінного паперу); б) цінні папери розглядаються як сукупність майнових прав” [40, с.34].

Бездокументарна концепція має ряд переваг порівняно з документарною, оскільки в ній ідеться про намагання виробити єдине розуміння цінних паперів, в якому повністю ототожнюються документарні і бездокументарні цінні папери. Ця концепція має відображення і в законодавстві (наприклад, в ст. 2 ФЗ РФ “Про ринок цінних паперів”: “емісійний цінний папір – це будь-який цінний папір, у тому числі бездокументарний” [67]). Під безтілесними речами представники даної концепції розуміють “права, які мають вартість і грошову оцінку, але являють собою “ідеальний” майновий об’єкт” [76, с.43], тобто як речі, позбавлені матеріального субстрату [57, с.78].

Прихильниками даної концепції є також Т. Афанасьєва: “цінний папір – це особлива різновидність речей, яка розуміється як безтілесний об’єкт, що надає його володільцю визначені майнові і немайнові права” [89, с.18], О.І. Онуфрієнко: “доцільність такого підходу саме і полягає в тому, що визначення цінних паперів, випущених у бездокументарній формі (а також електроенергії, деяких інших об’єктів) безтілесними речами дозволить застосувати до їх обігу весь спектр інструментарію речового права, що значно спростить процедуру обігу таких речей, а це в свою чергу, буде сприяти розвитку ринків відповідних товарів” [90, с.12].

Не погодитися з цією точкою зору важко, але потрібно врахувати й недоцільність застосування такої правової конструкції, як “безтілесні речі”, оскільки “ця концепція має на меті обґрунтувати нові явища в житті за допомогою класичних норм і робить це для вже відомих інструментів – класичних документарних цінних паперів, які розглядаються в якості речових прав” [91, с.31], із застосуванням такої зайвої, на нашу думку, цивільно-правової конструкції, як безтілесна річ. Слід врахувати й те, що не застосовується дана конструкція безтілесних речей і до “об’єктів, які за своїми ознаками не належать до речей у їх звичайному розумінні. До таких об’єктів відносять, наприклад, електроенергію, газ, інформацію (в тому числі й ту, яка зберігається в пам’яті ЕОМ)” [92, с.227]. До таких об’єктів також можна віднести і об’єкти права інтелектуальної власності.

Щодо інших представників бездокументарної концепції, які розглядають цінні папери як сукупність майнових прав, то до них, наприклад, можна віднести М. Локшина: “найбільш обґрунтованим є розумінням правової природи бездокументарних цінних паперів як встановленої законом сукупності відносних цивільних прав, які фіксує уповноважена на це особа в передбаченій законом формі” [93, с.59]. Недоліком цього підходу є те, що він не враховує притаманну всім цінним паперам їх дуалістичну природу, яка розуміється як нерозривний зв’язок між документом (сертифікат чи обліковий запис) і посвідченим ним правом.

Ми дотримуємося точки зору, відповідно до якої “коли бездокументарний цінний папір втрачає матеріальну форму (оболонку), у нього залишається його ідеальна форма: вона розуміється як цінний папір” [9, с.103], “після втрати матеріальної оболонки (тобто паперу) у бездокументарного цінного паперу залишається ідеальна оболонка, те, що розуміється як цінний папір...Ідеальна оболонка всього лише зовнішній прояв структури взаємопов’язаних прав, які містяться в бездокументарному цінному папері. Наявність ідеальної оболонки, яка властива в тому числі і бездокументарним цінним паперам, дає можливість встановлювати речові права на такий цінний папір і передавати його без будь-якої небезпеки, що до покупця не перейдуть які-небудь права, навіть ті, які перебувають у згорнутому стані” [94, с.75-76].

На нашу думку, найбільш правильним є підхід, відповідно до якого принципової різниці між правовою природою документарних і бездокументарних цінних паперів немає і “вся “бездокументарність” цінних паперів по закону компенсується достатньо документарною, точніше, документованою фіксацією уповноваженою особою в спеціальному простому чи комп’ютеризованому реєстрі прав, посвідчених цінним папером” [95, с.34]. Різниця полягає тільки в способі фіксації прав, посвідчених цінними паперами (документарні – сертифікатом, бездокументарні – здійснений зберігачем обліковий запис). І якщо при цьому врахувати, що сертифікат, наприклад акції, не є бланком цінного паперу, а тільки посвідчує право власності на цінний папір (цінні папери), а може, й на весь випуск (глобальний сертифікат), то знову можна дійти висновку, що суттєвої різниці в правовій природі документарних і бездокументарних цінних паперів немає, і незалежно від форми випуску акція є бездокументарним цінним папером.

У літературі існує інша назва даної форми цінного паперу – “безпаперова” [96, с.17]. До того ж слід зауважити, що в проекті ЗУ “Про систему депозитарного обліку цінних паперів” від 28 липня 2008 р. [97] замість терміна “бездокументарна” використовується термін “електронна” форма

існування цінних паперів, що на нашу думку є більш виправданим. Найбільш поширеним бездокументарним цінним папером на сьогодні є акція, і існує думка, що саме акція і стала “основою виникнення в сучасних умовах особливого інституту цінних паперів” [98, с.71].

Бездокументарні цінні папери – це не що інше, як етап модифікації документарних (класичних) цінних паперів, викликаний необхідністю пришвидшити обіг даних об’єктів цивільних прав, оскільки “розвиток промисловості і економіки, вплив науково-технічного прогресу та конкуренції призвели до “модернізації” поняття майна, незвичного його розширення і, відповідно, до юридичного визнання нових видів майна, розмаїття його різновидів” [99, с.35].

Враховуючи те, що форма випуску цінних паперів, зокрема акцій, має значення для учасників ринку, погоджуємося з думкою О. Менрула: “якщо засновники заінтересовані у вторинному обігу цінних паперів, то вони віддають перевагу бездокументарній формі; у разі, коли мета емітента полягає в контролі за структурою акціонерного капіталу, вибір падає на документарну форму” [100, с.51].

Бездокументарні цінні папери, зокрема акції, порівняно з документарними мають ряд переваг, які полягають у наступному:

1. Підвищення оборотоздатності бездокументарних цінних паперів порівняно з документарними, оскільки “бездокументарні акції більш зручні для активного сучасного цивільного обігу, на відміну від їх документарних попередників, тому що сьогодні розвинуті комунікативні системи, які дають змогу здійснювати правочини з акціями, знаходячись у будь-якому місті, де є філіал реєстратора, який веде реєстр цінних паперів відповідного емітента” [101, с.46].

2. Зниження економічних витрат. Це пов’язано із затратами як коштів, так і часу на випуск значної кількості сертифікатів, захищених від підробок.



3. До переваг бездокументарних цінних паперів слід також віднести й те, що в них немає ризику можливості втрати чи пошкодження сертифікату цінного паперу, як це можливо при документарній формі.

4. Зручність зберігання, оскільки “об’єми паперового і електронного архівів не співвідносні” [102, с.4].

5. Перевагою для емітента є також те, що “при документарній формі випуску цінних паперів послуги реєстратора здебільшого оплачує емітент, плата ж акціонера береться лише за надання виписок та при здійсненні операцій з акціями, якими він володіє; при бездокументарній формі акціонер повинен укласти угоду зі зберігачем і постійно оплачувати його послуги” [23, с.126].

Щодо можливості вибору емітентом форми цінних паперів, а саме акцій, то між російським і українським законодавством до прийняття ЗУ “Про АТ” була наявна суттєва різниця. Так, за українським законодавством, емітент самостійно визначав документарну чи бездокументарну форму цінних паперів у рішенні про випуск цінних паперів. На відміну від українського, російський законодавець був більш категоричним. З моменту внесення змін у ст. 16 ФЗ РФ “Про ринок цінних паперів” [43], а точніше з моменту набрання ними чинності (з 4 січня 2003 р.), в Росії іменні емісійні цінні папери (якими є і акції) можуть випускатися тільки в бездокументарній формі, за винятком випадків, передбачених в ФЗ РФ (які на даний момент є відсутніми). Тобто з набранням чинності цих змін в Росії завершився процес дематеріалізації цінних паперів, який розпочався в 1990 р. (вперше поняття “бездокументарний цінний папір” було використано в Положенні про акціонерні товариства [103]).

Із прийняттям ЗУ “Про АТ” в Україні так само завершився курс, що був спрямований на дематеріалізацію таких цінних паперів, як акція. Так, ще у 1995 р., а саме в Концепції функціонування та розвитку фондового ринку України [104], зазначалося, що цінні папери можуть бути в матеріалізованій чи нематеріалізованій формі (у формі записів на рахунках у системі електронного обігу цінних паперів), і вказувалося, що переважна більшість цінних паперів

повинна випускатися у нематеріальній формі. І лише в ч.2 ст.20 цього Закону, в імперативній формі було зазначено, що акції товариства існують виключно в бездокументарній формі. При цьому товариствам надається дворічний термін з дня його опублікування (до 29 жовтня 2010 р.) для приведення своєї діяльності у відповідність до цієї вимоги Закону. Слід відзначити, що процедура дематеріалізації акцій регулюється Положенням про порядок переведення випуску іменних акцій документарної форми існування у бездокументарну форму існування [105]. Закріплення в національному законодавстві такого положення про обов'язковість випуску акцій лише в бездокументарній формі є “якісним етапом розвитку національного ринку цінних паперів України” [106, с.75].

Доволі спірним на сьогодні є питання про способи захисту прав власників бездокументарних цінних паперів. Погляди науковців різняться, одні наголошують на застосуванні зобов'язально-правових способів захисту (ті хто визнає бездокументарний цінний папір об'єктом зобов'язального права, а віндикаційний позов можна застосовувати лише стосовно індивідуально визначених речей, до яких не належать, наприклад, акція) [107, с.35; 108, с.17], а інші вважають за можливе використання речово-правових способів (про можливість застосування віндикаційного позову), і нарешті, ті науковці, які вважають, з огляду на особливу правову природу бездокументарних цінних паперів, за необхідне вироблення нових (особливих) способів захисту прав власників цих цінних паперів [92, с.229-230].

Дисертант дотримується думки про можливість застосування як зобов'язально-правових (позов про відшкодування шкоди чи визнання правочину недійсним, але при цьому слід врахувати, що визнання недійсним правочину, за яким відбувся перехід прав на цінні папери, ще не означає відновлення прав їх власника, оскільки недійсність першого правочину не тягне за собою недійсність наступних правочинів, а цінні папери за ними (наступними правочинами) можуть перейти і до третіх осіб), так і речово-правових (віндикаційний позов), виходячи з дуалістичної природи цінних

паперів. При розкритті цього питання ми підтримуємо думку Є.О. Харитонова, який вказує на певну неточність використання терміна “зобов’язальні засоби захисту права власності”, оскільки цивільне законодавство передбачає можливість захисту права власності від неправомірних дій суб’єктів не лише цивільного, а й публічного права (наприклад, при визнанні недійсного правового акту органу державної влади), і тому погоджуємося з його твердженням про більш логічне застосування терміна “персональні засоби захисту” [109, с.82].

Однак, оскільки персональні правовідносини мають відносний характер, то вони “не мають можливості забезпечити необхідний результат – відновлення становища, яке існувало до незаконного списання цінних паперів з рахунку власника. Речово-правові способи захисту більш ефективні в цьому плані, оскільки надають можливість витребувати цінні папери у будь-якої особи, їх застосування надає можливість захищати абсолютне право на бездокументарні цінні папери” [110, с.24]. Ми не погоджуємося з твердженням, що “іншим способом, як виявляється, захистити порушені права уповноважених по бездокументарному цінному паперу осіб неможливо, тому що неможливо пред’явити персональний позов, оскільки реєстратор не перебуває з акціонером у відносинах. Неможливо пред’явити позов і емітенту – акціонерному товариству, оскільки воно не порушувало ніякого права” [111, с.34].

Погодитися з цим твердженням, виходячи з норм національного законодавства, немає підстав, оскільки встановлюється вимога, відповідно до якої засновники при створенні акціонерного товариства (до реєстрації випуску акцій) та інші особи, які придбали акції (до укладення договору щодо придбання цінних паперів) щодо акцій у бездокументарній формі, повинні мати відкриті рахунки у цінних паперах в обраних ними зберігачів. Такі рахунки відкриваються депозитарною установою депоненту цінних паперів після укладення договору про відкриття рахунку в цінних паперах, емітенту – договору про обслуговування емісії цінних паперів (п.1 Глави 1 Розділу V Рішення № 999 [112]). Такі договори, відповідно до ч.2 ст.7 ЗУ “Про

Національну депозитарну систему та особливості електронного обігу цінних паперів в Україні” [31], повинні відповідати вимогам типових договорів, затверджених ДКЦПФР. Такі типові договори були затверджені Рішенням ДКЦПФР “Про затвердження Типового депозитарного договору, Типового договору про відкриття рахунку у цінних паперах, Типового договору про обслуговування емісії цінних паперів” [113].

Однак типовий договір про відкриття рахунку у цінних паперах, передбачений вищезазначеним Рішенням ДКЦПФР, є застарілим, він не враховує вимог чинного законодавства в даній сфері і не відповідає сучасним тенденціям розвитку фондового ринку України. Виходячи з цього, на основі аналізу практики здійснення депозитарної діяльності, автор пропонує власний договір про відкриття рахунку у цінних паперах фізичній особі (див. Дод. А).

Розглядаючи питання про способи захисту власників бездокументарних цінних паперів, потрібно враховувати положення і п.50 Постанови Пленуму Верховного Суду України “Про практику розгляду судами корпоративних спорів” [114], в якому йдеться про те, що акціонери не мають права оскаржувати в судовому порядку договір між акціонерним товариством та реєстратором власників іменних цінних паперів, оскільки вони не є стороною цього договору, але мають право оскаржувати в судовому порядку рішення загальних зборів про укладення, зміну чи розірвання відповідного договору.

Тривалий час дискусійним залишалося питання про те, до компетенції загальних чи господарських судів належать питання, що виникають із корпоративних правовідносин. Лише з прийняттям ЗУ “Про внесення змін до деяких законодавчих актів України щодо визначення підсудності справ з питань приватизації та корпоративних спорів” [115] однозначно були вирішено це питання, оскільки ним було внесено зміни до Господарського процесуального кодексу України. Так, господарським судам підвідомчі справи, що виникають з корпоративних відносин у спорах між господарським товариством та його учасником (засновником, акціонером), у тому числі учасником, який вибув, а також між учасниками товариств, що пов’язані зі

створенням, діяльністю, управлінням та припиненням діяльності цього товариства, крім трудових спорів.

Щодо можливості застосування віндикаційного позову, то, як уже зазначалося, ряд науковців висловлюється про неможливість його застосування через те, що бездокументарні цінні папери не є індивідуально визначеними речами, і їм не притаманні ознаки, які б надавали змогу здійснити їх індивідуалізацію. Так, В. Добровольський зазначає: “Законодавство РФ не передбачає можливості ідентифікації акцій одного випуску (з одним реєстраційним номером) за будь-якими іншими ознаками, крім номера випуску” [116], і тому вони не підлягають віндикації.

Погодитися із зазначеним твердженням не можна, оскільки ні українським (ст. 387 ЦК України – право власника на витребування майна із чужого незаконного володіння і ст.388 ЦК України – право власника на витребування майна від добросовісного набувача), ні російським (ст. 301 і ст.302 ЦК Російської Федерації – аналогічні до норм ст. 387 і ст.388 ЦК України) законодавством прямо не передбачено можливість віндикації тільки індивідуально визначених речей. Інколи, враховуючи специфіку бездокументарних цінних паперів як об’єктів цивільних прав, застосовують поняття не “віндикаційний позов”, а, наприклад, “позов, що має віндикаційний характер” [117, с.98].

Можливість застосування віндикаційного позову підтверджує і правозастосовна практика. Про це свідчить п. 6.1 Інформаційного листа Вищого Арбітражного Суду України від 31 січня 2001 р. “Про деякі приписи законодавства, яке регулює питання, пов’язані із здійсненням права власності та його захистом”: “Витребуване майно може належати і до категорії речей, що визначаються родовими ознаками (мірою, вагою тощо), але в такому разі має бути якимось чином індивідуалізоване (наприклад, цукор у мішках за певними цифровими або іншими характерними позначками). У разі загибелі індивідуально визначеного майна власник (законний володілець) може звернутися лише з вимогою про відшкодування збитків” [118].

Російська правозастосовна практика не може похизуватися такою стабільністю, тому що спочатку п.7 Інформаційного листа Президії Вищого Арбітражного Суду Російської Федерації від 21 квітня 1998 р. № 33 “Про огляд практики вирішення спорів по правочинах, пов’язаних із розміщенням і обігом акцій” вказував на те, що “вимога власника (уповноваженої власником особи) про повернення акцій, яка пред’явлена добросовісному набувачеві, має віндикаційний характер” [119]. Але вже в Постанові Президії Вищого Арбітражного Суду Російської Федерації № 8815/04 від 1 березня 2005 р. (суд скасував рішення нижчестоящих судів, вказавши, що, задовольняючи позов про відібрання акцій у продавця, суд не взяв до уваги ту обставину, що об’єкти договору купівлі-продажу (бездокументарні цінні папери) не були будь-яким чином індивідуалізовані) [120].

Особливість віндикаційного позову в даному випадку полягає в тому, що при ньому відсутня фактична виїмка речі у відповідача. Позов про віндикацію бездокументарних цінних паперів може бути задоволений за наявності “певних умов, а саме:

- 1) позивач повинен володіти правом власності або іншим речовим правом стосовно предмета спору;
- 2) можлива індивідуалізація предмета спору шляхом встановлення його індивідуально визначених ознак;
- 3) спірне майно перебуває в незаконному володінні відповідача на момент спору;
- 4) відповідач є недобросовісним набувачем або наявні підстави, які дають змогу витребувати майно від добросовісного набувача” [121, с.18].

Отже, як уже зазначалося вище, віндикаційний позов може застосовуватися до родових речей, які можуть бути індивідуалізованими. Щодо бездокументарних цінних паперів, то така їх індивідуалізація повністю зберігається тільки при зарахуванні їх на рахунок першого власника. При подальшому їх обігу, тобто при переходах з “рахунку на рахунок”, ця індивідуальність їх втрачається, тому що, наприклад, акції в межах одного

випуску між собою нічим не відрізняються. Ця схема переходу “з рахунку на рахунок” і використовується з метою незаконного позбавлення права власності на бездокументарні цінні папери, шляхом “створення” добросовісного набувача. Також, як слушно зауважує Г. Осипов, крім індивідуалізації родової речі, для пред’явлення позову необхідно встановити “шлях речей (доказ того, що втрачені родові речі в певній кількості переходили від одного власника до іншого, послідовно від правоволодільця до відповідача” [122, 161], а враховуючи правову природу родових речей, це досить важко, а інколи, і взагалі неможливо зробити.

З метою недопущення цього, в науковій літературі неодноразово наголошувалося про необхідність присвоєння кожному бездокументарному цінному паперу порядкового номеру [123, с.351]. Точка зору про необхідність індивідуалізації цінних паперів була підтримана і в Рішенні ДКЦПФР “Щодо захисту прав власників цінних паперів при здійсненні депозитарного обліку” [124], в якому міститься положення про те, що вважається за доцільне здійснення автентифікації цінних паперів при розміщенні глобальних сертифікатів та знерухомленні цінних паперів.

Але зазначене положення не було реалізовано, оскільки нечіткою залишається позиція українського законодавця, який в ст.1 ЗУ “Про ЦПФР” вказує, що “міжнародний ідентифікаційний номер цінних паперів – номер (код), який дозволяє однозначно ідентифікувати цінні папери або інший фінансовий інструмент та присвоєння якого передбачено законами України”, аналогічна норма міститься і в п. 1 Рішення № 999. Так, основним завдання даного номера (коду), відповідно до зазначених нормативно-правових актів є однозначна ідентифікація цінного паперу, в той час він є єдиним для всього випуску цінних паперів і зазначається в сертифікаті акції – для документарної форми випуску (ч.1 ст.1 та п.2 ч.4 ст.6 вищезазначеного Закону) чи в глобальному сертифікаті – щодо випуску цінних паперів, що розміщуються у бездокументарній формі (Додаток 1 Положення про глобальний сертифікат та тимчасовий глобальний сертифікат [125]). При цьому незрозумілим залишається питання: “Як можна

однозначно ідентифікувати цінні папери?”. І тому, автор приходять до висновку про те, що для забезпечення належного захисту власників бездокументарних та знерухомлених акцій потрібно присвоєння певного ідентифікаційного номеру кожній акції, а не цілому випуску акцій.

У кінці Розділу 1., завершуючи дослідження, можемо виокремити такі висновки:

1) акція відноситься до емісійних цінних паперів, але порівняно з іншими емісійними цінними паперами (облігаціями, іпотечними сертифікатами тощо) акції одного товариства за національним законодавством повинні мати не тільки однакові права їх власників у межах одного випуску, але й однакову номінальну вартість;

2) акція є єдиним корпоративним цінним папером, оскільки тільки вона надає своєму власнику своєрідний комплекс прав (право членства в товаристві) і відображає одну із визначальних ознак корпорації – управління і участь в управлінні;

3) правова природа акції визначається такими її ознаками, як: формалізм, початок презентації, публічна достовірність, легальна основа віднесення паперу до ряду цінних паперів, неподільність прав, посвідчених акцією, дуалістична природа акції та її транзитивність. Вважаємо, що всі ці ознаки притаманні іменним цінним паперам (якими є акція) та не втрачають свій прояв при бездокументарній формі існування акції;

4) відсутність принципової різниці в правовій природі документарної та бездокументарної форми існування акції, оскільки вся “бездокументарність” цінного паперу, зокрема акції, компенсується достатньо документарною фіксацією офіційної особи в спеціальному реєстрі прав, посвідчених цінним папером;

5) можливість застосування як персонально-правових, так і речово-правових способів захисту прав. Причому останні забезпечують більш ефективний захист, тому що надають власникам даних бездокументарних цінних паперів абсолютне право захисту їх прав.



Отже, комплексно дослідивши легально закріплені та теоретично розроблені положення, що стосуються правової природи акції як особливого виду цінних паперів, дисертант запропонував авторське визначення терміна “акція” – це іменний цінний папір без визначеного строку обігу, що посвідчує однакові корпоративні права свого власника (акціонера) у межах одного випуску стосовно особи, яка бере на себе відповідні зобов’язання (емітента). А враховуючи те, що протягом двох років з дня опублікування ЗУ “Про АТ” (29 жовтня 2010 р.) набирає чинності ч.2 ст.20 цього Закону (де в імперативній формі зазначено, що акції товариства існують виключно в бездокументарній формі), до визначення можна буде додати й те, що акція є бездокументарним цінним папером.

## РОЗДІЛ 2

### ВИДИ АКЦІЙ

У юридичній літературі науковці визначають значну кількість критеріїв поділу акцій та виділяють ще більше їх видів. Так, виділяють акції з номінальною вартістю та без визначення номінальної вартості, голосуючі та неголосуючі акції, оголошені, засновницькі, акції працівників, вінкульовані, преміальні та ряд інших видів акцій. Ми не ставимо собі за мету дослідити всі відомі критерії поділу та види акцій. Досліджуючи правову природу акцій, дисертант вважає за необхідне провести аналіз сутності основного критерію поділу акцій на прості акції та привілейовані акції. Розглядаючи питання про види акцій, слід розкрити особливості обігу акцій приватного та публічного акціонерних товариств, насамперед, виходячи з наявності значних відмінностей у правовій природі таких акціонерних товариств.

З огляду те, що на початковій стадії існування цінних паперів акції були виключно на пред'явника та протягом значного періоду часу законодавством України допускався випуск як іменних акцій, так і акцій на пред'явника, то виникає потреба в дослідженні такої додаткової кваліфікації акцій, яка визначає особливості щодо переходу права власності на них.

Необхідно врахувати й те, що багато вітчизняних науковців при розкритті питання про види акцій називають такий їх вид, як золота акція, але мало при цьому приділяють уваги на з'ясуванню її цивільно-правової сутності.

#### **2.1. Проста і привілейована акції.**

Основною класифікацією акцій у юридичній літературі є їх поділ на прості (common shares) і привілейовані (preferred shares). Як уже зазначалося вище, проста акція надає її власникові класичну тріаду прав (на отримання дивідендів, на отримання частки при ліквідації товариства і на управління акціонерним товариством), тобто “набір прав, який, є тим мінімумом, котрим може володіти кожний акціонер” [126, с.27]. Отже, одна проста акція – це мінімальний набір прав, яким може володіти акціонер. Від кількості акцій, що

належать одному акціонеру, залежить і обсяг прав, який він отримає – чим більше акцій, тим більше прав. Аналіз залежності між розміром пакету акцій і величиною прав власника даного пакету був предметом дослідження ряду науковців [127; 128, с.488-492].

Щодо привілейованих акцій, то деякі науковців визнають їх за такі, що займають проміжне місце між простими акціями і облігаціями [129, с.58; 15, с.15], а власників таких акцій – між кредитором і акціонером [130, с.95]. Але основна різниця між привілейованою акцією і облігацією полягає в тому, що перша підтверджує право участі в акціонерному товаристві, надаючи при цьому право на дивіденд, і її погашення призводить до зменшення статутного капіталу, тоді як облігація є тільки борговим зобов'язанням акціонерного товариства і надає її власнику право на отримання певного доходу.

Поява привілейованих акцій пов'язана з намаганням акціонерних товариств отримати додаткові засоби до статутного капіталу, надаючи в той же час таким акціонерам мінімальну можливість особистої участі в управлінні товариством. Випуск привілейованих акцій дає можливість залучати засоби і не допускати сторонніх осіб до управління.

Відповідно до ч.7 ст. 6 ЗУ “Про ЦПФР”: “Привілейовані акції надають їх власникам переважні, стосовно власників простих акцій, права на отримання частини прибутку акціонерного товариства у вигляді дивідендів та на отримання частини майна акціонерного товариства у разі його ліквідації, а також надають права на участь в управлінні акціонерним товариством у випадках, передбачених статутом і законом, який регулює питання створення, діяльності та припинення акціонерних товариств”. Акції називаються привілейованими, оскільки їх власники мають ряд переваг (привілеїв) порівняно з власниками простих акцій. Надання акціонеру цих переважних прав (на дивіденд і на ліквідаційну частку), в свою чергу, компенсується обмеженням права брати участь в управлінні акціонерним товариством.

Отже, власнику привілейованої акції надається переважне право на отримання дивіденду. Аналізуючи норми чинного законодавства (ЦК України,

вищевказаний ЗУ “Про ЦПФР”, ЗУ “Про АТ”), можна стверджувати, що суть цього переважного права акціонерів – власників привілейованих акцій полягає в тому, що виплата дивідендів проводиться у розмірі, зазначеному в акції, незалежно від розміру одержаного товариством прибутку у відповідному році. У тому разі, коли чистий прибуток відповідного року є недостатнім (або взагалі відсутній), виплата дивідендів по привілейованих акціях проводиться за рахунок резервного фонду. Але в даному випадку слід враховувати положення нового ЗУ “Про АТ”, а саме ч.1. ст.19, за яким акціонерне товариство вже має право формувати резервний капітал у розмірі не менше ніж 15 відсотків статутного капіталу, якщо інше не передбачено статутом, тоді як ЗУ “Про господарські товариства” [66] передбачав обов’язок товариства створити резервний фонд у розмірі не менше 25 відсотків статутного капіталу. При цьому п.5 ст.14 ЗУ “Про АТ” зазначається, що статутом акціонерного товариства може бути передбачено створення спеціального фонду для виплати дивідендів за привілейованими акціями. На нашу думку, для забезпечення належного захисту прав власників привілейованих акцій необхідно внести зміни до вказаної ч.1. ст.19 ЗУ “Про АТ”, де в імперативному порядку визнати необхідність створення резервного капіталу в розмірі не менше 5 відсотків від розміру статутного капіталу товариства.

У цьому і полягає перевага привілейованої акції над простою, оскільки необхідно врахувати й те, що право власності на просту акцію “автоматично не означає отримання дивіденду її власником – виплата дивідендів за простою акцією залежить від господарської діяльності акціонерного товариства. Якщо емітент за наслідками річної діяльності одержав незначний прибуток або закінчив господарський рік зі збитками, дивіденди за простою акцією, як правило, не виплачуються” [131, с.60], в той час як при виплаті дивідендів за привілейованими акціями необхідно враховувати положення, за яким “навіть якщо акціонерне товариство не має накопиченого прибутку і резервного фонду, дивіденди за привілейованими акціями мають нараховуватися і виплачуватися, збільшуючи показник збитковості підприємства” [132, с.3].

Однак при виплаті дивідендів за привілейованими акціями необхідно враховувати положення ч. 3 ст. 31 ЗУ “Про АТ”, в якій містяться випадки, коли акціонерне товариство не має права оголошувати та виплачувати дивіденди (до повної сплати всього статутного капіталу; при зменшенні вартості чистих активів акціонерного товариства до розміру, меншого, ніж розмір статутного капіталу і резервного фонду).

Привілеї для акціонерів полягають і в тому, що “власники привілейованих акцій отримують дивіденди в першу чергу, а власники простих акцій – лише після повної виплати дивідендів власникам привілейованих акцій” [133, с.14]. Дане твердження впливає з ч.2 ст.31 ЗУ “Про АТ”, у якій міститься норма, відповідно до якої товариство не має права приймати рішення про виплату дивідендів за простими акціями, якщо поточні дивіденди за привілейованими акціями не виплачено повністю. При цьому необхідно врахувати й те, що акціонерне товариство має право розміщувати кілька класів привілейованих акцій, що надають їх власникам різні права. У зв’язку з цим необхідно врахувати й положення п.2 ч.2 ст.31 даного Закону, за яким товариство не має права здійснювати виплату дивідендів за привілейованими акціями певного класу до виплати поточних дивідендів за привілейованими акціями, власники яких мають перевагу щодо черговості отримання дивідендів.

Зазначимо, що розмір та порядок виплати дивідендів, ліквідаційної вартості, що виплачуються за привілейовану акцію кожного класу, визначається статутом товариства. Але, на жаль, законодавство не дає відповіді, в якій формі повинен визначатися цей розмір (встановлення твердої грошової суми чи у відсотковому відношенні до прибутку чи номінальної вартості), а лише закріплено положення про те, що обсяг дивідендів встановлюється рішенням загальних зборів товариства, строком не пізніше 6 місяців після закінчення звітного року, і повинен виплачуватися виключно грошовими коштами. На нашу думку, для належного забезпечення прав власників привілейованих акцій у національному законодавстві потрібно закріпити норму, подібну до такої, що міститься в ч.2 ст.32 ФЗ РФ “Про АТ” (власники

привілейованих акцій, по яких не визначений розмір дивідендів, мають право на отримання дивідендів нарівні з власниками простих акцій).

Іншою привілеگیєю є перевага на отримання частини майна акціонерного товариства у разі його ліквідації. ЦК України (ст.112) відносить ці вимоги до четвертої черги, а саме до тієї, в якій задовольняються всі інші вимоги. Перевага при цьому реалізується тільки перед власниками простих акцій. Щодо нового ЗУ “Про АТ” (ч.1 ст.89), то він уже визначає 9 черг при розподілі майна акціонерного товариства, що ліквідується. Так, у четверту чергу оплачуються виплати по нарахованих, але не виплачених дивідендах за привілейованими акціями, а в шосту – виплати ліквідаційної вартості привілейованих акцій, тоді як лише у восьму чергу здійснюється розподіл майна між акціонерами – власниками простих акцій.

Відповідно до п.2 ч.8 ст.6 ЗУ “Про ЦПФР” частка привілейованих акцій у загальному обсязі статутного капіталу акціонерного товариства не може перевищувати 25 відсотків, цим самим було збільшено можливий максимальний обсяг випуску привілейованих акцій з десяти (в попередньому ЗУ “Про цінні папери та фондову біржу” [16], який втратив чинність у березні 2006 р.) до двадцяти п’яти відсотків, а також було подолано колізію, тому що в ст.158 ЦК України (який набрав чинність 1 січня 2004 р.) також зазначена норма про частку в двадцять п’ять відсотків. Подібна ситуація простежується і Російській Федерації, де також частка була збільшена з десяти до двадцяти п’яти відсотків.

Щодо національного акціонерного законодавства, то в ньому мова йде тільки про те, що емітент має право розміщувати привілейовані акції різних класів, не зазначаючи, які саме. У той час як з аналізу ст. 32 ФЗ РФ “Про АТ” можна дійти висновку, що в Російській Федерації можуть розміщуватися наступні типи привілейованих акцій (в українському законодавстві йдеться про класи привілейованих акцій):

- привілейована акція з фіксованим розміром дивідендів. У юридичній літературі існує думка “що статут акціонерного товариства повинен

передбачати фіксований дивіденд (порядок його визначення) по привілейованих акціях в обов'язковому порядку, що давало б власникам привілейованих акцій “реальні” привілеї порівняно з власниками простих акцій” [134, с.12].

- привілейована акція з фіксованим розміром дивідендів і ліквідаційної вартості;
- привілейована акція з фіксованою ліквідаційною вартістю;
- кумулятивна привілейована акція (її ще називають накопичувальною [135, с.32]). Це акція, дивіденд по якій накопичується за певний період і виплачується після спливу цього строку. Для стабільного обігу даного типу акції вважається за необхідне законодавчо закріпити максимальний строк, протягом якого акціонерне товариство може не виплачувати дивіденди;
- привілейована акція, яка може конвертуватися в просту акцію або привілейовану акцію іншого типу;
- привілейована акція без фіксованого дивіденду. Особливість цього типу привілейованих акцій полягає в тому, що вона “не тільки не має права голосу (за винятком випадку вирішення на загальних зборах питання про ліквідацію чи реорганізацію товариства), а не має й інших переваг, які характерні для привілейованих акцій,— фіксованого дивіденду та (або) ліквідаційної вартості. За своєю природою ця акція нічим не відрізняється, з одного боку, від простої (за винятком того, що не надає право голосу), а з іншого – від облігації (але на відміну від неї є частиною статутного капіталу товариства)” [136, с.124].

У світовій практиці ми знаходимо інші типи привілейованих акцій, наприклад, відкличні привілейовані акції. Даний тип акцій може мати два підтипи. Так, перший підтип відкличної привілейованої акції надає можливість власнику такої акції пред'являти їх акціонерному товариству для погашення (відрізняється від облігації тим, що у разі погашення відбувається зменшення статутного капіталу); другий підтип, навпаки, характеризується тим, що вже

емітент має право, наприклад у випадку зниження прибутковості, здійснити відкликання таких акцій.

Привілейовані акції, на відміну від простих (як уже зазначалося, всі акції, а саме прості, повинні надавати своїм власникам однаковий набір прав), мають надавати однакові права своїм власникам лише в межах одного класу. Якщо статутом акціонерного товариства передбачено можливість випуску привілейованих акцій різних класів, то в ньому тоді має бути обов'язково зазначено черговість отримання дивідендів і виплат із майна ліквідованого товариства для кожного такого класу.

За загальним правилом привілейовані акції не надають своїм власникам права брати участь у загальних зборах акціонерів, але є ряд винятків із цього права. Слід також відзначити, що позитивними як в українському, так і в російському законодавстві є нововведення, відповідно до яких ці винятки визначаються вже не самостійно в статуті товариства, а Законом прямо передбачено мінімальний перелік цих випадків. На жаль, український законодавець передбачає лише три випадки, а саме (ч.5 ст.26 ЗУ “Про АТ”):

1. У випадку припинення товариства, і то лише тоді, коли відбувається конвертація привілейованих акцій у привілейовані акції іншого класу, прості чи інші цінні папери. У цьому випадку необхідно звернути увагу на недолік даної норми, оскільки вказується можливість конвертації привілейованих акцій в інші цінні папери. А це, в свою чергу, суперечить ч.8 ст.6 ЗУ “Про ЦПФР”, у якій вказано, що привілейовані акції можуть бути конвертовані в прості акції та привілейовані акції іншого класу;

2. Коли вносять зміни до статуту товариства, які певним чином обмежують права власників певного типу привілейованих акцій;

3. Третій випадок є певним доповненням до другого і передбачає виникнення права на голос у випадку розміщення нового класу привілейованих акцій, власники яких мають певні переваги над уже розміщеними класами привілейованих акцій.



Рішення з цих питань вважається прийнятим, якщо за нього проголосували  $\frac{3}{4}$  акціонерів – власників привілейованих акцій, які брали участь у голосуванні.

Більш детально питання надання акціонерам – власникам привілейованих акцій права голосу врегульовано законодавством Російської Федерації. Так, ст. 32 ФЗ РФ “Про АТ” зазначено такі наступні випадки:

1) власникам усіх типів привілейованих акцій надається право брати участь у загальних зборах акціонерів у випадках вирішення питання реорганізації і ліквідації товариства. Це право стосується не всіх питань, які виносяться на загальні збори, а лише питань реорганізації чи ліквідації;

2) при вирішенні питання, пов’язаного з внесенням змін і доповнень у статут товариства, які певним чином обмежують права власників певного типу привілейованих акцій. У цьому випадку право участі в загальних зборах отримують тільки власники тих типів привілейованих акцій, права яких у зв’язку з цими змінами чи доповненнями були порушені. Ці порушення можуть включати “випадки визначення чи збільшення розміру дивіденду та/або визначення чи збільшення ліквідаційної вартості, які виплачуються по привілейованих акціях попередньої черги, а також надання акціонерам іншого типу привілейованих акцій переваг у черговості виплати дивідендів та/або ліквідаційної вартості акцій” [129, с.57]. Так само, як і в попередньому випадку, це право стосується не всіх питань загальних зборів, а лише тих, які пов’язані з внесенням змін і доповнень до статутів, що обмежують права власників певного типу привілейованих акцій;

3) випадок неприйняття річними загальними зборами рішення про виплату дивідендів (або прийняття рішення про неповну їх виплату). Право на участь у загальних зборах мають акціонери всіх типів привілейованих акцій, крім кумулятивної та привілейованої акції, без фіксованого розміру дивіденду. Власники таких привілейованих акцій реалізують своє право на участь у загальних зборах товариства, вже на відміну від попередніх випадків, по всіх питаннях, винесених на загальні збори, починаючи із зборів, які є наступними

за тими, на яких не було прийнято рішення про виплату дивідендів (або прийнято рішення про їх виплату у неповному розмірі). Це право має триваючий характер, на відміну від перших двох випадків, і акціонер має право брати участь у всіх наступних загальних зборах до моменту повної оплати належних йому дивідендів;

4) цей випадок стосується власників кумулятивних акцій. Вони мають право брати участь у загальних зборах акціонерів із правом голосу з усіх питань їх компетенції, починаючи зі зборів, які є наступними за річними загальними зборами, де повинно було бути прийнято рішення про виплату по цих акціях у повному розмірі всіх накопичених дивідендів, якщо таке рішення не було прийнято або було прийнято рішення про неповну виплату дивідендів. Це право припиняється з моменту повної оплати всіх накопичених по цих акціях дивідендів;

5) також статутом товариства може бути передбачено право голосу по привілейованих акціях певного типу, якщо цим статутом передбачена можливість конвертації акції цього типу в просту акцію.

При реалізації права на участь у загальних зборах акціонерів слід мати на увазі те, що ці голоси враховуються нарівні з іншими голосами акціонерів (власниками простих акцій) і в сукупності. Як уже зазначалося, за українським законодавством рішення з цих питань вважається прийнятим, якщо за нього проголосували  $\frac{3}{4}$  акціонерів - власників привілейованих акцій, які брали участь у голосуванні. Більш позитивна норма закріплена російським законодавцем, який у п.2 ч.4 згадуваної ст.32 ФЗ РФ "Про АТ" вказує на те, що рішення з таких питань вважається прийнятим, якщо за нього проголосувало  $\frac{3}{4}$  власників голосуючих акцій, які брали участь у загальних зборах, та було віддано  $\frac{3}{4}$  голосів усіх (підкреслено нами - В.З.) акціонерів – власників привілейованих акцій кожного типу, права по яких обмежуються. Закріплюючи норму про необхідність  $\frac{3}{4}$  голосів всіх акціонерів – власників привілейованих акцій кожного типу, права по яких обмежуються, а не лише  $\frac{3}{4}$  тих, що брали участь у

голосуванні, російський законодавець значно підвищує захист прав власників привілейованих акцій.

Оскільки російським законодавцем наведений ширший перелік випадків виникнення права голосу у власників привілейованих акцій і більш детально врегульований сам порядок реалізації даного права, тому вважаємо за необхідне внести ряд змін у національне законодавство, враховуючи при цьому досвід російського законодавця.

### **Акції публічних та акції приватних акціонерних товариств**

Одним із критеріїв класифікації акцій є критерій поділу акцій залежно від типу акціонерного товариства, яке здійснює їх випуск. Відповідно до цього критерію до прийняття ЗУ “Про АТ” розрізняли акції відкритого акціонерного товариства і акції закритого акціонерного товариства. З прийняттям даного Закону термін “відкрите акціонерне товариство” замінюється терміном “публічне акціонерне товариство”, а термін “закрите акціонерне товариство” – на “приватне акціонерне товариство”.

Основна відмінність між ВАТ і ЗАТ полягала “в порядку розміщення акцій (у ВАТ – шляхом підписки і вільної купівлі-продажу акцій на фондовому ринку, а в ЗАТ – розміщенню серед акціонерів); порядком руху учасників (у ВАТ він вільний, у ЗАТ – дещо обмежений, оскільки акції такого товариства не продаються/купуються на біржі” [137, с.37-38]. Слід відзначити, що ЗУ “Про АТ”, а саме ч.2 ст.24, було дещо змінено таке положення про заборону купівлі-продажу акцій приватного акціонерного товариства на біржі, оскільки надається можливість продавати такі акції шляхом проведення на біржі аукціону. Щодо публічного акціонерного товариства, то воно повинно залишатися у біржовому реєстрі принаймні на одній фондовій біржі та повинно укладати договори купівлі-продажу лише на цій (цих) фондовій біржі.

Дисертант не зовсім погоджується з думкою тих авторів, які вважають недоцільність існування приватних акціонерних товариств. Наприклад, О. Ганзенко, вважає за доцільне “заборони утворення закритих акціонерних

товариств і реорганізації існуючих акціонерних товариств закритого типу в акціонерні товариства відкритого типу” [138, с.355]. Погодитися з цим висновком не можна, тому що на “сьогодні в Україні існує близько 32 тис. акціонерних товариств, з них близько 10,5 тис. ВАТ” [139]. З огляду на це можна стверджувати, що такий тип акціонерного товариства, як приватне акціонерне товариство, є значно поширенішим за публічне акціонерне товариство.

Така перевага приватних акціонерних товариств полягає в тому, що вони займають проміжне місце між акціонерним товариством і товариством із обмеженою відповідальністю, і “від першого воно успадкувало таку важливу рису як поділ статутного капіталу на певну кількість акцій рівної номінальної вартості, а від другого – закритість та особливо довірчий характер відносин між учасниками” [140, с.42]. Популярність такої організаційно-правової форми якраз і полягає в тому, що головна мета їх існування – це “необхідність забезпечення додаткової гарантії захисту інтересів усіх акціонерів, стабільності складу учасників товариства і збереження відповідної пропорції їх членства в статутному фонді товариства” [141, с.10]. А це, враховуючи нестабільність української економіки, є “ефективним методом захисту товариства від “недружнього” скуповування акцій” [23, с.124]. Ця мета реалізується, крім приватного (закритого) розміщення акцій, і шляхом встановлення переважного права на придбання акцій у приватних акціонерних товариствах. На нашу думку, наявність цього переважного права в акціонерів приватного товариства і є основною ознакою, яка надає можливість розрізняти правову природу акцій приватного і публічного акціонерного товариства. Метою встановлення даного переважного права є забезпечення “закритості від зовнішнього інвестора – недопущення в склад акціонерів третіх осіб – “зовнішня закритість”” [142, с.12].

У юридичній літературі немає єдиного ставлення до переважного права на придбання акцій у приватних акціонерних товариствах. Так, є науковці, котрі заперечують необхідність існування такого права у акціонерів

відповідного товариства. До них належить і О. Швиденко, який зазначає, що “встановлення переважного права акціонерів закритих акціонерних товариств на купівлю акцій, по суті, означає встановлення обмеження власнику акцій продати акцію на свій розсуд визначеній ним особі. Встановлення такої заборони, на наш погляд, не відповідає критеріям доцільності встановлення законних заборон, визначених як теорією цивільного права, так і законодавством, оскільки навряд чи можна обґрунтувати необхідність такого роду обмежень в інтересах усього суспільства” [25, с.160]. На нашу думку, це твердження не відповідає дійсності, оскільки переважне право на придбання акцій у приватних акціонерних товариствах не обмежує право власника на володіння, користування і розпоряджання належними йому акціями, а тільки встановлює за його згодою (підкреслено нами – З.В.) особливий порядок їх реалізації. Можна стверджувати, що саме завдяки існуванню переважного права забезпечується в подальшому існуванні товариства стабільність складу його учасників.

Тепер зупинимо свою увагу на історії розвитку вказаного переважного права, яке з часів незалежності України пройшло складний шлях. З прийняттям згадуваного ЗУ “Про господарські товариства” (19 вересня 1991 р.) більшість науковців на основі аналізу ч.5 ст.4 (до установчих документів можуть бути включені інші умови, що не суперечать законодавству України) та ч.2 ст.28 (якщо інше не передбачено статутом товариства, акція може бути придбана також на підставі договору з її власником або держателем ..., а також у порядку спадкоємства громадян чи правонаступництва юридичних осіб) доходили висновку про можливість закріплення в статуті даного переважного права.

Але ЗУ “Про внесення змін до ЗУ “Про господарські товариства”” [143] (23 грудня 1997 р.) з ч. 2 ст. 28 були вилучені слова “якщо інше не передбачено статутом товариства”. Товариствам надавався 6-ти місячний строк для приведення своїх установчих документів у відповідність до вимог цього Закону. Ці зміни розцінювалися “спеціалістами фондового ринку та суддями як скасування можливості вводити обмеження на обіг акцій шляхом прийняття

установчих документів” [144, с.32]. Така точка зору була підтримана і Президією Верховного Суду України, яка в своїй Постанові “Щодо вирішення спорів, які виникають у сфері регулювання діяльності акціонерних товариств” [145] погодилася із висновками “Узагальнення судової практики вирішення спорів, пов’язаних із застосуванням ЗУ “Про господарські товариства” у частині регулювання діяльності акціонерних товариств”, де в ч.2 зазначених Узагальнень вказано: “положення установчих документів закритого акціонерного товариства, що передбачають переважне право акціонерів ЗАТ та/або самого товариства на придбання акцій, що відчужується акціонерами товариства, суперечить законодавству, чинному до 1 січня 2004 р., і є нікчемними незалежно від того, чи визнані вони такими судом, чи ні при вирішенні інших спорів” [146].

Такий стан законодавства позбавляв акціонерні товариства приватного типу “найсуттєвішої риси – закритості, яка полягала у встановленні суттєвих обмежень щодо вільного руху акцій” [147, с.56]. А надання товариствам вказаного 6-ти місячного строку для приведення своїх установчих документів у відповідність до внесених змін, істотно порушує інтереси інвесторів, зокрема “іноземних інвесторів, які часто-густо при вкладенні інвестицій обирали форму ЗАТ як своєрідну гарантію захисту своїх інтересів від неконтрольованого перерозподілу часток участі та/або від включення до кола учасників (акціонерів) товариства небажаних осіб” [148, с.10].

Лише з набранням чинності ГК України (1 січня 2004 р.) було вирішено це питання, оскільки в ч. 3 ст.81 ГК України прямо передбачалося, що акціонери закритого товариства мають переважне право на придбання акцій, які продаються іншими акціонерами товариства. Незважаючи на імперативний характер цієї норми, неодноразово порушувалося питання про те, що переважне право акціонерів на придбання акцій приватного акціонерного товариства суперечить засадам Конституції України та ряду законів, зокрема чинному на той час ЗУ “Про власність”.

І тільки Рішенням Конституційного Суду України [149] у справі про права акціонерів ЗАТ остаточно було вирішено це питання; оскільки в п.1.1 резолютивної частини йдеться, що “положення п.1, і абзацу 1 п.5 ст. 4 ЗУ “Про власність” (на даний час уже втратив чинність) у контексті ч.1, п.7 ст.41 Конституції України, у системному зв’язку ч.3 ст.81 ГК України треба розуміти так, що власник на свій розсуд володіє, користується і розпоряджається належним йому майном, але, здійснюючи своє право, він зобов’язаний не порушувати права та охоронювані законом інтереси громадян, юридичних осіб і суспільства, в тому числі і переважне право (яке не є абсолютним) акціонерів закритого акціонерного товариства на придбання акцій, що відчужуються іншими його акціонерами”.

Така ситуація (про імперативний характер норми, що закріплювала дане право) існувала до прийняття ЗУ “Про АТ”, оскільки в ч.2 ст.7 зазначено, що статутом приватного акціонерного товариства може бути передбачено переважне право його акціонерів та самого товариства на придбання акцій цього товариства, що пропонуються їх власником до продажу третій особі. А ст.81 ГК України відповідно до зазначеного Закону підлягає виключенню. На думку дисертанта, таке ставлення законодавця, а саме можливість закріплення такого права в статуті, не забезпечить акціонера приватного акціонерного товариства належним рівнем захисту його прав, оскільки надасть акціонерним товариствам можливість для зловживання таким правом вибору.

Переважне право на придбання акцій у приватних акціонерних товариствах характерне і для російського акціонерного законодавства, яке, на відміну від українського, в імперативній формі передбачає необхідність існування зазначеного переважного права. Наприклад, у п.4 ч.3 ст. 7 ФЗ РФ “Про АТ” (акціонери закритого товариства мають переважне право на придбання акцій, які продаються іншими акціонерами цього товариства, за ціною, яка пропонується третій особі пропорційно кількості акцій, що належать кожному з них, якщо статутом не передбачений інший порядок реалізації цього права).

До прийняття ЗУ “Про АТ” в Україні містилося тільки посилання на наявність переважного права в акціонерів, в той час як “жодним нормативним актом не визначається ані форма, ані процедура повідомлення акціонерів та акціонерного товариства про відчуження акцій третім особам” [150, с.102]. Певною мірою ці питання були врегульовані даним Законом (ч.2-8 ст.7). Незважаючи на це, залишається ряд невизначених і дискусійних питань щодо реалізації акціонерами переважного права на придбання акцій цього товариства, які пропонуються їх власниками для продажу.

Насамперед необхідно з’ясувати випадки настання в акціонерів приватного акціонерного товариства вказаного переважного права на придбання акцій приватного акціонерного товариства. До прийняття даного Закону в уже згадуваній ч. 3 ст. 81 ГК України містилася норма, відповідно до якої акціонери приватного товариства мали переважне право на придбання акцій, що продавалися іншими акціонерами товариства. У цій нормі жодним чином не йшлося про обмеження настання переважного права лише у випадку продажу акцій третім особам. І тому можна було дійти висновку, що дане право виникало в акціонерів приватного акціонерного товариства і у випадку продажу акцій іншим акціонерам цього ж товариства [151, с.15]. А це породжувало неоднозначну ситуацію, оскільки не зрозуміло, як у даному випадку повинно було б реалізуватися зазначене переважне право, тобто над ким акціонер має переважне право.

Із прийняттям даного Закону ця ситуація зазнала кардинальних змін, ст. 81 ГК України було виключено, і за ЗУ “Про АТ” переважне право в акціонерів виникає лише у випадку, коли акції пропонуються їх власником для продажу саме третім особам, а не акціонерам товариства.

Ця ж ситуація простежується і в російському законодавстві, оскільки після внесення змін до ФЗ РФ “Про АТ” [152] словосполучення “іншим особам” замінили на словосполучення “третім особам”, що надало можливість реалізувати своє право акціонерам приватного акціонерного товариства



тільки у випадку продажу акцій іншими акціонерам цього ж товариства третім особам.

Іншим дискусійним моментом є питання про виникнення цього права лише при продажі акцій чи можливою є його реалізація і при іншому відплатному, а навіть і при безвідплатному відчуженні акцій. Щодо відчуження акцій за договором купівлі-продажу, то тут позиція науковців є однозначною, оскільки на це є і пряма вказівка закону (в Україні це ч.2 ст.7 ЗУ “Про АТ” – акцій, що пропонуються їх власниками для продажу третій особі; в Російській Федерації – аналогічна норма в п.2 ч.2 ст.97 ЦК Російської Федерації).

На відміну від купівлі-продажу не можна такого сказати про відчуження акцій шляхом міни. Деякі науковці вважають за можливе виникнення переважного права при обміні акцій приватного акціонерного товариства на акції інших товариств чи інші об’єкти цивільних прав. Наприклад, О. Кривоносова, констатує, що “згідно з п.2 ст.715 ЦК України кожна зі сторін договору міни є продавцем того товару, який вона передає в обмін, і покупцем товару, який вона одержує натомість. На підставі цього товарообмін став “зведеним братом” купівлі-продажу. Отже, до міни застосовують купівельно-продажні правила гри, а в нашому випадку це означає, що міна є різновидом купівлі-продажу і тому правило переважного права діє також у випадках обміну акцій” [153].

Більшість же авторів виходить із буквального тлумачення норми Закону, приходять до висновку про неможливість виникнення переважного права на придбання акцій у приватних акціонерних товариствах при обміні акцій. Необхідно погодитися з даним твердженням, оскільки положення ЦК Російської Федерації (аналогічне міститься і в ЦК України) про поширення до договору міни загальних засад договору купівлі-продажу автоматично не означає, що на цей договір поширюються всі положення договору купівлі-продажу, і не перетворює даний договір на два зустрічні договори купівлі-продажу.

На нашу думку, для належного забезпечення прав акціонерів у приватних акціонерних товариствах законодавець повинен чітко передбачати виникнення зазначеного переважного права і при відчуженні акцій за договором міни. Тому позитивним є положення п. 31 Постанови Пленуму Верховного Суду України “Про практику розгляду судами корпоративних спорів” [114], виходячи з якого, за аналогією, можна прийти до висновку, що переважне право акціонерів приватного акціонерного товариства при придбанні акцій цього товариства виникає і при переданні акцій у власність за договором міни.

В юридичній літературі наявна думка, що дане переважне право виникає лише при відплатному відчуженні акцій і не виникає при безвідплатному. Так, І. Діба вказує, що “акціонери мають переважне право на придбання акцій лише у випадку, якщо власник акцій вирішив ними розпорядитися шляхом укладення договору купівлі-продажу. Таке зазначення у ГК є цілком справедливим, оскільки для продавця не має значення особа покупця, за свою власність він отримує гроші, які мають родові ознаки, тому продаж акцій акціонерів товариства ніяким чином не може порушити його права на розпорядження ними. Інший випадок, коли акціонер має бажання подарувати свої акції не акціонеру. Особа обдарованого має пріоритетне значення для дарувальника, тому її не може замінити інший акціонер” [154, с.8].

На нашу думку, не включення до підстав виникнення переважного права на придбання акцій приватного акціонерного товариства щодо випадків безвідплатного відчуження акцій повною мірою не відповідає правовій природі приватних акціонерних товариств, оскільки при цьому не забезпечується режим стабільності складу членів такого товариства і не забезпечується захист товариства від “недружнього” скуповування акцій. Тому що на практиці можливі випадки, коли акціонер дарує третій особі одну акцію, тоді вона (третя особа) отримує правові підстави надалі скуповувати акції приватного акціонерного товариства.

Наприклад, можливий випадок, коли акціонер дарує свої акції третій особі, згодом отримуючи за це кошти. До даного випадку можна застосувати

норми удаваного правочину (ст.235 ЦК України), але для цього необхідно доказати факт передачі за відчужувані акції певних матеріальних цінностей, що на практиці зробити дуже важко, а в деяких випадках і неможливо. У зв'язку з цим дисертант вважає за необхідне поширення переважного права на придбання акцій приватного акціонерного товариства щодо випадків безвідплатного відчуження акцій або “закріплення в законі правила, відповідно до якого обдарована особа мала б можливість вступати в закрите акціонерне товариство, лише за наявності згоди всіх його учасників або при дотриманні інших умов, передбачених статутом” [155, с.170]. Введення в законодавство подібних норм створить певні додаткові заходи щодо захисту інтересів акціонерів такого товариства.

ЗУ “Про АТ” (ч.7 ст.7) передбачає те, що переважне право при переході права власності на цінні папери приватного акціонерного товариства не виникає в результаті їх спадкування та іншого правонаступництва. Щодо спадкування акцій приватного акціонерного товариства, то на нашу думку, з метою збереження закритості даного типу товариства, в даному Законі потрібно закріпити норму, подібна до якої закріплена в ст.55 ЗУ “Про господарські товариства” [66], за якою спочатку акціонерам товариства (або ж самому товариству) надається право на придбання таких акцій, і лише при відмові акціонерів (акціонерного товариства) здійснити таке придбання, спадкоємець стає повноцінним акціонером товариства.

Тепер зупинимось на аналізі практичної сторони реалізації переважного права акціонерів на придбання акцій приватного акціонерного товариства. В Україні ці питання врегульовані ст.7 ЗУ “Про АТ”, а в Російській Федерації більшість із них закріплені в Постанові Пленуму Вищого Арбітражного Суду Російської Федерації від 18 листопада 2003 р. № 19 “Про деякі питання застосування ФЗ РФ “Про АТ” [156].

Найбільш актуальними є питання про порядок інформування акціонером, який вирішив відчужити свої акції інших акціонерів товариства, строк дії цього

переважного права, питання про можливість самим товариством здійснити викуп акцій та порядок реалізації цього переважного права.

Щодо першого питання (порядку інформування), то є ряд варіантів: повідомлення через засоби масові інформації; самостійно, під розписку, повідомлення акціонером усіх акціонерів такого товариства; і найбільш прийнятне, на думку дисертанта, – це повідомлення акціонером, який має бажання здійснити відчуження акцій, товариства про такий намір, яке в свою чергу оповістить всіх інших акціонерів, при цьому всі видатки компенсуються за рахунок самого акціонера, який виявив бажання здійснити відчуження акцій. Це повідомлення “за своєю юридичною силою являє собою публічну оферту” [157, с.10]. Така норма закріплена в ч.4 ст.7 ЗУ “Про АТ”, де сказано, що акціонер, який має намір продати свої акції третій особі, повинен письмово повідомити про це товариство та решту акціонерів. Повідомлення решти акціонерів про такий намір здійснюється через товариство, і якщо інше не передбачено статутом, то таке повідомлення (із зазначенням ціни та інших умов продажу) здійснюється за рахунок акціонера, який має намір продати свої акції.

Як російським, так і українським законодавством передбачено двомісячний строк на реалізацію цього права, що відраховується з моменту повідомлення товариства про такий намір. При цьому статутом товариства може встановлюватися і менший строк, але не менше 20 днів (в Росії – 10). Досконалою, на думку автора, є норма українського законодавства, відповідно до якої у разі отримання від всіх акціонерів письмової відмови від реалізації цього переважного права, відбувається дострокове припинення зазначених строків, що надасть акціонеру, який здійснює відчуження акцій приватного акціонерного товариства, можливість пришвидшити момент відчуження належних йому акцій.

Позитивною є і новела нового ЗУ “Про АТ”, відповідно до якої саме акціонерне товариство може мати переважне право перед третіми особами на придбання акцій приватного акціонерного товариства, якщо акціонери відмовилися від використання свого права або виявили бажання придбати не

всі акції, які відчужує акціонер такого товариства. Дане право виникає в товариства, якщо воно є прямо передбаченим у статуті відповідного акціонерного товариства. При цьому, на нашу думку, необхідно встановити норму, за якою виникає відповідно й переважне право самих акціонерів на придбання акцій, що відчужуються вже акціонерним товариством.

Найбільше відповідає правовій природі приватного акціонерного товариства такий варіант реалізації переважного права, відповідно до якого акціонери мають право придбати акції пропорційно до кількості акцій, що їм належать. Подібна точка зору відображена і в п. 32 Постанови Пленуму Верховного Суду України “Про практику розгляду судами корпоративних спорів” [114], за якою господарські суди, якщо питання про варіант реалізації даного переважного права врегульовані установчими документами товариства, повинні виходити із положення про те, що акціонери мають переважне право при купівлі пропорційної кількості належних їм акцій.

Це право нерозривно пов’язане з особою акціонера, і він не має права уступати його іншим особам. Необхідно зазначити, що підстава виникнення переважного права на придбання акцій у приватному акціонерному товаристві, крім добровільного продажу акцій, має поширюватись і на випадки звернення, стягнення на акцій у порядку виконавчого провадження. Державний виконавець повинен надіслати повідомлення до акціонерного товариства, і “якщо акціонер виявить бажання їх придбати, то державний виконавець в такому випадку повинен організувати такий продаж через спеціалізовану організацію” [158, с.124].

І насамкінець слід зауважити, що в разі недотримання переважного права акціонером, який здійснив продаж своїх акцій третім особам з порушенням цього права, будь-який акціонер чи товариство (протягом 3 місяців з моменту, від коли дізналися або повинні були дізнатися про таке право) мають право в судовому порядку вимагати переведення на них прав та обов’язків покупця акцій.

### 2.3. Іменна акція та акція на пред'явника

Одним із критеріїв класифікації акцій є їх поділ за способом визначення особи власника на іменні акції (registered shares) та акції на пред'явника (bearer shares). На даний час в Україні дозволено випуск тільки іменних акцій. Такий висновок можна зробити на підставі аналізу норм ЗУ “Про ЦПФР”, в якому сказано, що акція – іменний цінний папір (ч.1 ст.6) і акціонерне товариство розміщує тільки іменні акції (п.1 ч.4 ст.6). Отже, в Україні з моменту набрання чинності цього Закону забороняється випуск акцій на пред'явника. Подібна ситуація мала місце і в Російській Федерації. З внесенням змін і доповнень у ФЗ РФ “Про ринок цінних паперів” [43] в Російській Федерації також допускається випуск тільки іменних акцій.

Але виникає питання про правовий статус акцій на пред'явника, які випускалися до втрати чинності ЗУ “Про цінні папери і фондову біржу” [16], оскільки, з одного боку учасники фондового ринку протягом трьох років після набрання чинності вищевказаного ЗУ “Про ЦПФР” (до 12 травня 2009 р.) повинні привести свою діяльність у відповідність із ним (п.4 Прикінцевих положень), з іншого – необхідно врахувати і п.6 вказаних Прикінцевих положень, в якому зазначено те, що дія цього Закону не поширюється на емісію цінних паперів, рішення про які були прийняті до набрання чинності цим Законом.

Іншим невирішеним питанням є порядок обміну (заміни) акцій на пред'явника на іменні акції. Неодноразово науковцями зверталася увага про необхідність прийняття ДКЦПФР нормативного акту, який би регулював питання заміни акцій на пред'явника на іменні акції, оскільки, як вже згадувалося, до 12 травня 2009 р. акціонерні товариства повинні привести свою діяльність у відповідність до норм ЗУ “Про ЦПФР”. Але такий акт був прийнятий лише 29 вересня 2009 р., а зареєстрований Міністерством юстиції України 30 січня 2010 р. (Порядок переведення випущених емітентом у документарній формі акцій на пред'явника в іменні акції [159]). Даний Порядок досить детально врегульовує процедуру заміни акцій на пред'явника іменними

акціями, але така процедура розглядається в якості конвертації акцій. Таке ставлення законодавця суперечить загальним уявленням про правову природу конвертації акцій. Про неможливість застосування процедури конвертації до такої заміни свідчить і п.2 ч.6 ст.6 ЗУ “Про ЦПФР”, в якому сказано, що прості акції не підлягають конвертації у привілейовані акції або в інші цінні папери акціонерного товариства (щодо можливості конвертації простих акцій на пред’явника на прості іменні акції). Тому, на нашу думку, можливим шляхом проведення такої заміни є лише шлях скасування реєстрації випусків акцій і анулювання свідоцтва про реєстрацію та здійснення реєстрації нового випуску вже іменних акцій.

Як в українському (ст.197 ЦК України), так і в російському (ст.145 і 146 ЦК Російської Федерації) законодавстві вказується, що права за іменним цінним папером належать особі, названій у цінному папері. Ці права передаються у порядку, встановленому для відступлення права вимоги (цесії). При застосуванні цивільно-правової цесії боржник має право протиставити пред’явнику паперу всі заперечення, які він мав стосовно попереднього володільця паперу. Тобто, якщо права із цінних паперів мають певні недоліки, то покупець цих цінних паперів отримує ці права з цими ж недоліками.

Застосування цесії до передачі цінних паперів суперечить такій ознаці цінних паперів, як публічна достовірність. Хоча в українському законодавстві цесія щодо цінних паперів і застосовується із певним застереженням (особа, яка передає право за цінним папером (індосат), відповідає лише за недійсність відповідної вимоги і не відповідає за її виконання), можна однозначно стверджувати, що її використання суперечить правовій природі акції як іменного цінного паперу.

Натомість норма про неможливість застосування цесії для бездокументарних цінних паперів (акція) простежується в нормах Модельного закону “Про ринок цінних паперів”, а саме в п.2 ч.2 ст.27, де сказано, що “при передачі прав по бездокументарних цінних паперах і знерухомлених

документарних цінних паперах правила про відступлення права вимоги (цесії) не застосовуються” [160].

В юридичній літературі неодноразово порушувалося питання про неможливість застосування такого способу передачі прав власності до іменних цінних паперів і про можливість його застосування тільки до простих іменних цінних паперів (ректа-паперів), які не володіють ознакою публічної достовірності і до яких належать, наприклад, закладна, іменні ощадні (депозитні) сертифікати. Так, В. Чуваков зауважує, що “основна відмінність іменних від простих іменних цінних паперів полягає в способі легітимації держателя паперу в якості суб’єкта вираженого в ньому права. Іменні цінні папери характеризуються тим, що їх держатель є легітимованим у якості суб’єкта права за ними, якщо його ім’я зазначено як у самому папері, так і в книзі зобов’язаної особи. Ректа-папір являє собою цінний папір, який легітимує свого держателя, якщо він вказаний як уповноважений у тексті пред’явленого ним цінного паперу або є особою, до якої папір дійшов у порядку цесії. Існування такої відмінності передбачає наявність ряду інших ознак, за якими іменні цінні папери можуть бути відмежовані один від одного” [161, с.177].

Цю думку підтримало й багато інших науковців [89, с.17-18], які вважають, що передача прав за простим іменним цінним папером здійснюється у порядку відступлення права вимоги (цесії), а для іменних цінних паперів, до яких належить і акція, в порядку системи трансферту. Під трансфертом розуміють будь-які зміни, які вносяться в текст реєстрового запису. Для системи трансферту є важливим не сам факт передачі цінного паперу, а розпорядження особи – власника цінного паперу, в якому наказано здійснити перехід права власності на папір до іншої особи. Такий наказ оформляється у вигляді передавального розпорядження для акцій, випущених у документарній формі (іменні цінні папери (акції, облігації, інвестиційні сертифікати) передаються новому власнику шляхом повного індосаменту, який здійснюється через заповнення передавального розпорядження [162]), для акцій, випущених у бездокументарній формі, – розпорядження депонентів, клієнтів чи



уповноважених ними осіб або сквитових розпоряджень, що надходять від організатора торгівлі, у разі укладення договорів щодо акцій на організаторів торгівлі.

Основна увага, тобто на перше місце в цій системі трансферту виноситься реєстр власників цінних паперів. На відміну від цесії, з моменту вчинення трансферту боржник втрачає право протиставити пред'явнику паперу всі заперечення, які він мав стосовно попереднього володільця паперу. У цьому випадку можна погодитися з твердженням І. Бутіної, яка вважає, що основною функцією трансферту є те, що він здійснює “очищення” прав нового власника цінного паперу [98, с.76].

Враховуючи це, необхідно внести змін до законодавства України і запровадити замість цесії, систему трансферту для передачі прав за іменними цінними паперами, і до того ж незалежно від форми їх існування. Оскільки застосування системи трансферту для передачі іменних цінних паперів (до яких належить акція) є єдиним і достатнім способом передачі цінних паперів такого виду. Така система передачі прав за іменними цінними паперами не суперечить їх правовій природі і такій ознаці акції, як її публічна достовірність. Її застосування для передачі прав за іменними цінними паперами, на відміну від цесії, не потребує встановлення будь-яких виключень із загального правила, тому що вчинення трансферту “очищає” права нового власника цінного паперу, оскільки зобов'язана особа за цінним папером (за акціями це емітент) втрачає право протиставити новому власнику заперечення, які вона мала стосовно попереднього володільця паперу.

Перехід права власності на іменні цінні папери пов'язаний із моментом внесення змін до реєстру власників іменних цінних паперів, а щодо іменних цінних паперів, випущених у бездокументарній формі, – з моментом зарахування цінних паперів на рахунок власника у зберігача (ст. 5 ЗУ “Про Національну депозитарну систему та особливості електронного обігу цінних паперів” [31]). Тому на відміну від акцій на пред'явника для іменних акцій (випущених у документарній формі) не достатньо здійснення передачу самого

цінного паперу, а виникає необхідність у вчиненні певного юридичного акту, а саме у внесенні змін до реєстру власників іменних цінних паперів, під яким розуміється складений реєстратором на певну дату список усіх власників іменних цінних паперів та номінальних утримувачів.

Отже, відповідно до національного законодавства, реєстр власників іменних цінних паперів (акцій) здійснює реєстратор, яким може бути:

1. Сам емітент (п.3 ч.1 ст.12 вищезазначеного ЗУ). Емітент може вести власний реєстр самостійно, якщо кількість власників цінних паперів не перевищує кількості, визначеної ДКЦПФР. Така кількість зазначена в п.1 глави 6 Рішення ДКЦПФР “Про затвердження Порядку та умови видачі ліцензії на провадження окремих видів професійної діяльності на фондовому ринку, переоформлення ліцензії, видачі дублікату та копії ліцензії” [163] і не повинна перевищувати 150 осіб. У російському законодавстві відповідно до п.2 ч.3 ст.44 ФЗ РФ “Про АТ” ця кількість становить 50 осіб.

2. Професійний реєстратор, тобто юридична особа, яка отримала ліцензію на ведення реєстрів власників іменних цінних паперів і уклала договір з емітентом про ведення такого реєстру. Слід врахувати те, що емітент має право укласти такий правочин лише з одним реєстратором, і такий правочин не знімає з нього відповідальності щодо виконання зобов’язань, які випливають із правочинів за цінними паперами. Типова форма такого договору затверджена Рішенням ДКЦПФР [164]. Ведення реєстрів власників іменних цінних паперів повинно бути виключною діяльністю даної юридичної особи і не може поєднуватися з іншими видами діяльності, крім депозитарної;

3. Зберігач, який здійснює на основі отриманої ліцензії діяльність, пов’язану із зберіганням та обслуговуванням обігу цінних паперів та операцій емітента з цінними паперами на рахунку у цінних паперах, які належать їх власникам (у тому числі самому зберігачу). Зберігач має право на ведення реєстрів власників цінних паперів у разі отримання відповідної ліцензії, при цьому, йому забороняється здійснювати будь-які операції з цінними паперами,

реєстр власників, яких він веде, крім операцій реєстратора за договором з емітентом.

Ведення реєстру власників іменних цінних паперів в Україні регулюється Рішенням ДКЦПФР “Про затвердження Положення про порядок ведення реєстрів власників іменних цінних паперів” [50], а в Росії – Постановою Федеральної комісії з цінних паперів Російської Федерації “Про затвердження Положення про ведення реєстру володільців іменних цінних паперів” [51]. Щодо іменних акцій, випущених у бездокументарній формі або дематеріалізованих (знерухомлених), то складання облікових та зведених облікових реєстрів власників цінних паперів здійснюється депозитарієм та/або зберігачами вже відповідно до Рішення № 999. У зв’язку з тим, що з 29 жовтня 2010 р. в Україні допускається обіг лише бездокументарних акцій, невирішеним залишається питання про долю професійних реєстраторів, які на підставі отриманої ліцензії здійснювали ведення реєстрів власників іменних цінних паперів. Найбільш виправданим, на нашу думку, буде підхід, за яким зазначеним реєстраторам на законодавчому рівні потрібно надати можливість отримати ліцензію зберігача. Але в даному випадку потрібно врахувати норму згаданого ЗУ “Про Національну депозитарну систему та особливості електронного обігу цінних паперів в Україні” [31] (ст.1), за якою зберігачем є комерційний банк або торговець цінними паперами, який отримав відповідну ліцензію. А відповідно до ЗУ “Про ЦПФР”, а саме ст.17, професійна діяльність із торгівлі цінними паперами включає брокерську і дилерську діяльність, діяльність з управління цінними паперами та андерайтинг. При цьому торговець цінними паперами може провадити дилерську діяльність, якщо має сплачений грошима статутний капітал у розмірі не менше 120 тис. грн., брокерську діяльність та діяльність з управління цінними паперами – не менше 300 тис. грн., а андерайтинг – не менше 600 тис. грн. Отже, зазначеним Законом встановлені досить суттєві вимоги до розміру статутного капіталу торговця цінними паперами, а отже і зберігача. З огляду на це вважаємо за доцільне передбачити можливість отримання реєстраторами ліцензії зберігача з певним

(на 2-3 роки) відстроченням необхідності збільшення розмірів їх статутних капіталів.

Як уже йшлося вище, в Україні і Росії відмовилися від використання акцій на пред'явника, але не таким категоричним є законодавець деяких європейських країн. Так, Я. Міркін зауважує, що “більшість ринків цінних паперів різних країн використовують іменні (zareєстровані акції). Особливістю німецького фондового ринку є абсолютна перевага акцій на пред'явника (мають вільний обіг, не zareєстровані у емітента на конкретного утримувача, дивіденд виплачується по купону тому утримувачеві, який у ньому вказаний). Широко використовуються акції на пред'явника в Швейцарії” [165, с.144]. В той час як метою застосування іменних акцій у Швейцарії є можливість здійснення контролю за тим, щоб значна кількість акцій не опинилася в руках іноземців [166, с.23].

У юридичній літературі склалося різне ставлення до акцій на пред'явника (їх ще називають безіменні акції). Так, окремі автори висловлюють думку про необхідність заборони обігу акцій на пред'явника і пропонують дозволити обіг тільки іменних акцій [167, с.9], інші ж, навпаки, вважають, що “іменні цінні папери мають вигляд стороннього тіла в теорії цінних паперів... Їм не властиві ті якості, які обумовили визнання цінних паперів речами” [168, с.54].

Акції на пред'явника мають певні переваги порівняно з іменними. Перевага акцій на пред'явника полягає насамперед у конфіденційності та легкості передачі прав за цим цінним папером (достатня тільки передача такого цінного паперу і відсутня необхідність вчинення інших додаткових формальних дій). Суть цих переваг полягає також у тому, що вони не тільки “звільняють акціонерне товариство від витрат на ведення системи реєстру чи на укладення договору з реєстратором і несення витрат на оплату його послуг, а й усувають витрати власників на переоформлення права власності” [28, с.12]. Зазначені переваги значно розширювали сферу використання цінного паперу на пред'явника.

У той же час акції на пред'явника мають і свої негативні риси, які знижують їх цінність. Це, зокрема, такі:

1. Іменні акції більш надійно захищають акціонера від ризику втрати прав, які посвідчені акцією. Це, в свою чергу, є одним із визначальних факторів залучення іноземних інвесторів.

2. Акції на пред'явника, з одного боку, звільняють акціонерне товариство від витрат на ведення системи реєстру, з іншого – обіг даного виду акцій потребує значних витрат, пов'язаних із виготовленням бланків цінних паперів (з високим ступенем захисту від підробок), а також витрат на зберігання цих цінних паперів;

3. Ускладнюється контроль при укладенні значних правочинів, що, в свою чергу, може призвести до “недружнього” скуповування акцій товариства;

4. Широке використання в певній країні акцій на пред'явника може призвести до виникнення “шахрайства з боку аферистів, які створюють ненадійні компанії, що не мають своїх активів, а випускають гарні на вигляд цінні папери” [169, с.52].

Обіг іменних цінних паперів може стикатися з протиправними діями реєстраторів власників іменних цінних паперів, а саме з незаконним внесенням змін до цього реєстру, що веде до безпідставного списання акцій з рахунків їх законних власників. Отже, як іменні цінні папери, так і цінні папери на пред'явника мають свої переваги і недоліки. Але враховуючи те, що іменні цінні папери на більш високому рівні здійснюють захист прав акціонерів, то, на нашу думку, позиція законодавця щодо відмови від використання акцій на пред'явника є виправданою.

Завершуючи дослідження правової природи іменної акції та акції на пред'явника, відзначимо, що порядок відновлення прав за втраченими іменними акціями (випущеними в документарній формі) відрізняється від порядку відновлення прав за втраченими акціями на пред'явника. Іменні акції відновлюються за письмовою заявою власника цінних паперів до реєстроутримувача, який на підставі реєстру власників цінних паперів приймає

рішення про оформлення нового сертифікату на ім'я цього власника. Інший порядок передбачений для відновлення прав на акції на пред'явника і регулюється Главою 7 Розділу IV Цивільного процесуального кодексу України. Таким чином, порядок відновлення прав на втрачені іменні акції та акції на пред'явника суттєво відрізняються між собою.

#### **2.4. Місце золотої акції в цивільному праві**

В юридичній літературі неодноразово йшлося про таку правову конструкцію, як “золота акція” (golden share). Одні автори констатують, що “золота акція” – це особливий тип акції як різновиду цінних паперів, інші – взагалі вважають, що вона не є цінним папером, а спеціальним правом держави. Так, О. Онуфрієнко зазначає: “законодавством Росії передбачено такий особливий вид акції, як “золота акція”, яка надає її держателю право вето на загальних зборах акціонерів при вирішенні певного кола питань” [170, с.25], О. Вінник: “Золота акція, що відома законодавству ряду країн (у т.ч. і колишніх республік СРСР), а також пропонується до застосування в Україні, засвідчує право її власника на участь в управлінні справами АТ (а часом – і контролю над ними) без права на капітал (участь у розподілі прибутку за результатами діяльності АТ і в розподілі майна товариства у разі його ліквідації). В Україні доцільно було б запровадити такий вид акцій...” [137, 96-97]. У той час як О. Швиденко вказує на те, що “існують так звані “золоті” акції, власникам яких надаються певні, передбачені, як правило, статутом права, відносно обмеження діяльності акціонерного товариства... Існування таких акцій не відповідає правовій природі акції як цінного паперу і, на наш погляд, вважається аномальним явищем” [25, с.40]. С. Румянцев вважає: ““Золота акція” не є цінним папером. Вона являє собою право держави накладати вето на ряд ключових рішень щодо діяльності акціонерних товариств. ... Спеціальне право золотої акції планується встановлювати на обмежений термін (від трьох до п'яти років), і воно не підлягатиме заміні на звичайні акції товариства” [171]. У зв'язку з вищенаведеним виникає потреба в дослідженні юридичної природи

такого правового явища, як “золота акція”, на основі аналізу її функціонування в Російській Федерації, оскільки український законодавець взагалі не використовує зазначену правову конструкцію. Тому і питання про правову природу золотої акції (спеціального права) в Україні є малодослідженим.

Уперше згадка про “золоту акцію” подана в Указі Президента Російської Федерації “Про організаційні заходи з реорганізації підприємств, добровільних об’єднань державних підприємств в акціонерні товариства (далі – Указ про організаційні заходи з реорганізації підприємств) [172], в який Указом Президента Російської Федерації “Про заходи реалізації промислової політики при приватизації державних підприємств” [173] внесені зміни до п.4.2 та який було доповнено п.5.10, що передбачали можливість застосування “золотої акції”. Слід зазначити, що обидва ці Укази втратили чинність відповідно до Указу Президента Російської Федерації “Про зміни і визнання втрати чинності деяких актів Президента Російської Федерації” [174].

У п.4.2 вищевказаного Указу про організаційні заходи з реорганізації підприємств зазначалося, що до статутного фонду може бути включена “золота акція” за рішенням Уряду Російської Федерації чи Державного комітету Російської Федерації з управління державним майном у кількості однієї штуки. “Золота акція”, за зазначеним Указом, надавала його володільцю всі права, які мали володільці простих акцій, а також право вето при прийнятті зборами акціонерів рішень із питань: внесення змін до статуту; прийняття рішення про створення дочірніх підприємств і участь товариства в інших підприємствах, об’єднаннях підприємств; прийняття рішення про заставу, здачу в найм, продаж, обмін або інше відчуження нерухомого майна товариства чи іншого майна, якщо розміри правочину або вартість майна, яке складає предмет правочину, перевищують 10% активів товариства; прийняття рішення про злиття, приєднання, перетворення товариства в підприємство іншої організаційно-правової форми; прийняття рішення про ліквідацію товариства, створення ліквідаційної комісії і затвердження її звіту.

Застосування цього права тягло за собою зупинення дії відповідного рішення строком до шести місяців і передачу його на розгляд до відповідних органів (в тому числі органу державного управління чи суду). Якщо з цих питань приймалося рішення загальними зборами за відсутності володільця “золотої акції” чи його представника, то воно визнавалося недійсним. Вказане право вето надавалося його володільцеві на строк до трьох років.

Неоднозначно розглядається питання про правову природу “золотої акції” в юридичній літературі. Так, А. Целовальников указує на те, що ““золота акція” була цінним папером, близьким до привілейованих акцій, з рядом притаманних їй ознак і особливостей, що викликані змістом прав, які надаються нею” [175, с.214]. Але певна неточність даного твердження полягала в тому, що “золота акція”, на відміну від привілейованих, не надавала її власникам жодних переваг в отриманні дивідендів чи ліквідаційної маси. Дещо іншу думку з цього питання має І. Пишкін [176, с.38-39], зауважуючи, що, незважаючи на те, що “золотій акції” на цьому етапі і характерні деякі риси акції (її розмір був врахований в статутному фонді, на неї видавався сертифікат, вона давала його володільцю всі права, передбачені для володільців простих акцій, після закінчення строку закріплення в державній власності вона конвертувалася в просту акцію і продавалася на аукціоні), все ж таки доходять висновку про певний, умовний характер віднесення “золотої акції” до різновиду акцій, оскільки “золотій акції” притаманні ознаки, не характерні для правової природи акцій (насамперед строковість акції, бо вона випускалася на певний строк, зокрема до 3 років). Зовсім іншою є точка зору С. Ротко [177, с.60], який підсумовує, що “за своєю природою “золота акція” є не цінним папером і навіть не “спеціальним правом”, а сукупністю цивільних (корпоративних) і адміністративних прав. При цьому вона дає своїм держателям (Російській Федерації і її суб’єктам) не всі, а тільки частину корпоративних прав (не надає права на отримання дивідендів і ліквідаційної маси). Повністю погодитися з цією точкою зору не можна, оскільки у вказаному Указі про організаційні заходи



з реорганізації підприємств прямо зазначено, що “золота акція” надає його володільцю всі права, передбачені для володільців простих акцій.

Враховуючи вищевикладене, вважаємо, що “золоту акцію” відповідно до зазначених Указів Президента Російської Федерації (тобто в перший період свого існування) можна віднести до простих акцій з особливим статусом, тобто з особливим правом (правом вето).

Із прийняттям ФЗ РФ від 21 серпня 1997 р. “Про приватизацію державного майна і про основи приватизації муніципального майна в Російській Федерації” [178] (втратив чинність на підставі ФЗ РФ “Про приватизацію державного і муніципального майна” [179]) закінчується перший етап існування “золотої акції” і починається другий. З цього часу “золота акція” стає “спеціальним правом”, втрачаючи більшість рис, притаманних акції як цінному паперу. Такий висновок можна зробити на підставі аналізу ч.1 ст.5 ФЗ РФ “Про приватизацію державного майна і про основи приватизації муніципального майна в Російській Федерації”, відповідно до якої: “з метою забезпечення оборони країни і безпеки держави, захисту моральності, здоров’я, прав і законних інтересів громадян Російської Федерації відповідно Уряд Російської Федерації, органи державної влади суб’єктів Російської Федерації, органи місцевого самоврядування при перетворенні державних і муніципальних унітарних підприємств у відкриті акціонерні товариства чи прийнятті рішення про продаж акцій відкритих акціонерних товариств, які знаходяться в державній чи муніципальній власності, можуть прийняти рішення про використання стосовно зазначених відкритих акціонерних товариств спеціального права на участь відповідно Російської Федерації і муніципальних утворень в управлінні зазначеними відкритими акціонерними товариствами (далі – спеціальне право (“золота акція”)) [178].

Отже, з прийняттям цього Закону відбулися кардинальні зміни в правовій природі “золотої акції”, вона вже не є акцією як цінним папером, а стає “спеціальним правом”. На підтвердження цього висновку можна навести і ч.3 і ч.4 вищевказаної ст.5, відповідно до яких не допускається одночасне

закріплення в державній чи комунальній власності акцій відкритого акціонерного товариства і використання стосовно нього спеціального права (“золотої акції”), а також “золота акція” вже не підлягала заміні на акції відкритого акціонерного товариства, щодо яких прийнято рішення про використання цього права. Вже немає посилення, що вона надає її володільцеві права, аналогічні правам власників простих акцій, і “золота акція” вже не враховується в статутному фонді товариства. Уряд Російської Федерації, органи державної влади суб’єктів Російської Федерації чи органи місцевого самоврядування, які прийняли рішення про використання “золотої акції” призначали відповідних представників в раду директорів (спостережну раду) і ревізійну комісію акціонерного товариства, які мали доступ до всіх документів акціонерного товариства, мали право вносити пропозиції до порядку денного річних загальних зборів акціонерів та вимагати скликання позачергових загальних зборів акціонерів, а також мають право вето з питань, подібно до тих, що були зазначені в Указі про організаційні заходи з реорганізації підприємств. Крім того, ці представники мали право звернутися в суд до члена ради директорів (спостережної ради) публічного акціонерного товариства, одноособового виконавчого органу публічного акціонерного товариства (директора, генерального директора), члена колегіального виконавчого органу з вимогою про компенсацію збитків.

Слід зазначити, що наслідки застосування права вето за “золотою акцією” зазнали суттєвих змін, воно “набуло властивостей закінченості і нездоланності” [180, с.17], оскільки рішення загальних зборів акціонерів, щодо якого було застосовано право вето, вже не передавалося на розгляд до компетентних органів, а спеціальне право (“золота акція”) діє до прийняття рішення про його припинення.

Як уже зазначалося, з набранням законної сили ФЗ РФ “Про приватизацію державного і муніципального майна” [179] попередній ФЗ РФ “Про приватизацію державного майна і про основи приватизації муніципального майна в Російській Федерації” [178] втрачає чинність, і

починається третій період існування “золотої акції”. Основна відмінність у правовому статусі золотої акції полягає в тому, що в новому Законі право застосування спеціального права (“золотої акції”) мають уже тільки Уряд Російської Федерації та органи державної влади суб’єктів Російської Федерації, а також було встановлено додаткову умову для використання спеціального права, а саме “спеціальне право (“золота акція”) використовується з моменту відчуження 75 відсотків акцій відповідного відкритого акціонерного товариства” (п.1 ч.5 ст.38 вказаного ФЗ РФ). Дане спеціальне право надає його володільцю ті ж самі права вносити пропозиції до порядку денного річних загальних зборів акціонерів та вимагати скликання позачергових загальних зборів акціонерів, а також має право вето з питань, подібно до тих, що були зазначені в Указі про організаційні заходи з реорганізації підприємств.

Отже, з аналізу етапів існування “золотої акції” можна дійти висновку, що вона є цінним папером, але із певними особливостями тільки на першому етапі її існування (з 1992 по 1997 рік), надалі застосування правової природи цінних паперів до “золотої акції” є неможливим. Тому що з прийняттям прийняття ФЗ РФ від 21 серпня 1997 р. “Про приватизацію державного майна і про основи приватизації муніципального майна в Російській Федерації” докорінно змінюється правовий статус “золотої акції”, вона вже є не простою акцією з особливими правами, а стає вже цими особливими правами, а точніше “спеціальним правом”.

Механізм “золотої акції” впроваджений і активно та успішно використовується у багатьох країнах Західної Європи (Німеччина, Австрія, Італія, Швеція, Греція, Португалія), а також у більшості країн Східної Європи та СНД [181, с.13]. Але слід зауважити, що правова природа даного “спеціального права” в європейських країнах є дещо іншою. Так, “щоб підкреслити необхідність дотримання публічних інтересів у компаніях в Європі, держава, як правило, призначає свого представника в раду директорів такої компанії без права голосу на засіданні ради” [182, с.8].

Щодо України, то тут навіть був розроблений проект ЗУ “Про внесення доповнень до деяких законодавчих актів України (щодо застосування спеціального права держави – “золота акція”) [183]. Даним законопроектом передбачалося введення “золотої акції” строком на три роки, який може бути продовжено ще на п’ять років, і зазначене спеціальне право не може здійснюватися одночасно із закріпленням контрольного пакета акцій (понад 50 відсотків) у державній власності. Також законопроектом передбачалося, що спеціальне право “золота акція” не підлягає заміні на акції акціонерного товариства. На жаль, цей документ так і залишився законопроектом. Але потрібно зауважити, що Концептуальні засади забезпечення реалізації національних інтересів у сфері приватизації, затверджені Рішенням Ради національної безпеки і оборони України “Про забезпечення національних інтересів і національної безпеки у сфері приватизації та концептуальні засади їх реалізації” від 15 лютого 2008 р. [184], одним із своїх завдань постановили за необхідне вивчити питання щодо доцільності запровадження інституту “золотої акції” для держави.

В юридичній літературі неодноразово порушувалося питання про необхідність запровадження в Україні “механізму, який давав би змогу здійснювати продаж державних пакетів акцій, особливо стратегічних підприємств, з одночасним закріпленням за державою контролюючих функцій” [185, с.36]. Частково це питання врегулював Кабінетом Міністрів України, прийнявши 6 травня 2009 р. Постанову “Про затвердження Положення про постійного представника Кабінету Міністрів України на загальних зборах акціонерного товариства” [186]. Відповідно до цієї Постанови представник призначається для акціонерних товариств державна частка яких, у статутному капіталі становить понад 50 відсотків (за винятком випадку, коли державна частка становить 100 відсотків, цього разу представник не призначається, а всі питання, що належать до компетенції загальних зборів, оформляються розпорядженням Кабінету Міністрів України), які мають стратегічне значення

для економіки та безпеки держави і стосовно яких, суб'єком корпоративних правами держави визначено Кабінет Міністрів України.

Вважаємо, що в країнах з ринковою економікою, яка розвивається, до яких належить і Україна, виправданим є застосування спеціального права (“золотої акції”). Позитивним є прийняття Кабінетом Міністрів України вищезазначеної Постанови, яка передбачає запровадження інституту постійно діючого представника в акціонерних товариствах, в яких держава володіє контрольним пакетом акцій. Але нагальною залишається потреба в застосуванні спеціального права саме до акціонерних товариств, які мають стратегічне значення для економіки та безпеки держави, державна частка в статуті яких становить менше 50 відсотків, подібно до російського законодавства, щодо товариств, де зазначена частка становить менше 25 відсотків. На нашу думку, в даному випадку ефективнішим буде застосування спеціального права (“золотої акції”) з правом вето (подібно до законодавства Російської Федерації) щодо найбільш важливих питань діяльності товариства (наприклад, щодо питань ліквідації, реорганізації, зміні статутного фонду акціонерного товариства) на строк існування товариства і застосування якого могло би бути оскаржено до суду. Застосування інституту “золотої акції” в національному законодавстві надасть можливість державі здійснити приватизацію стратегічно важливих для країни підприємств, що, з одного боку, допоможе залучити значну кількість інвесторів, сприятиме надходженням до Держбюджету України, а з іншого – в держави залишиться контроль над такими підприємствами.

Таким чином, під “золотою акцією” слід розуміти не цінний папір як такий, а спеціальне право, яке не підлягає конвертації на акції та інші цінні папери товариства, а надає можливість застосовувати право вето щодо найбільш важливих питань діяльності товариства.

На підставі вищенаведеного, можна зробити такі висновки:

- 1) проста акція надає його власникові класичну тріаду прав, тобто вона надає мінімальний набір прав, яким може володіти акціонер у товаристві.

Від кількості акцій, що належать одному акціонеру, залежить і обсяг прав, який він отримає, у напрямку, чим більше акцій, тим більше прав;

2) акції називаються привілейованими, оскільки їх власники мають ряд переваг (привілеїв) порівняно з власниками простих акцій, надання яких, у свою чергу, компенсується певною мірою обмеженням права брати участь в управлінні акціонерним товариством.

3) однією з основних ознак, яка надає можливість розрізняти правову природу акцій приватного і публічного акціонерного товариства, є наявність переважного права на придбання акцій в приватних акціонерних товариствах. Основна мета встановлення вказаного права – недопущення до складу товариства третіх (сторонніх) осіб, тобто забезпечення “зовнішньої” закритості приватного акціонерного товариства;

4) необхідно включити до випадків виникнення зазначеного переважного права, крім продажу акцій їх власниками іншим особам, не тільки інші випадки відплатного відчуження акцій, а й безвідплатне відчуження акцій;

5) про необхідність внесення змін до законодавства України і запровадження замість цесії системи трансферту для передачі прав за іменними цінними паперами, і до того ж незалежно від форми їх існування;

6) про доцільність запровадження в Україні інституту спеціального права (“золотої акції”) з наявністю права вето з найбільш важливих питань діяльності товариства і застосування якого могло би бути оскаржено до суду. Воно повинно використовуватися лише щодо акціонерних товариств, які мають стратегічне значення для економіки та безпеки держави, державна частка в статуті яких, подібно до російського законодавства, становить менше 25 відсотків.

## РОЗДІЛ 3

### ЦИВІЛЬНО-ПРАВОВЕ РЕГУЛЮВАННЯ ПРОЦЕДУРИ КОНВЕРТАЦІЇ АКЦІЙ

#### 3.1. Загальна характеристика процедури конвертації акцій

На даний час як в українській, так і в російській науковій літературі питання про правову природу конвертації цінних паперів, і зокрема про конвертацію акцій, є мало дослідженим. І можна погодитися з твердженнями науковців, які вказують на те, що і “наявні трактування конвертації досить неоднозначні та суперечливі” [187, с.241]. Враховуючи значні прогалини та певну суперечливість національного законодавства в цій сфері, виникає необхідність комплексного дослідження правової природи конвертації акцій, а саме формування загальноприйнятого терміна “конвертація акцій”, дослідження різноманітних способів конвертації акцій та процедури її проведення. Основною метою, яка була поставлена перед автором, є виявлення недоліків та прогалин національного законодавства у сфері правового регулювання конвертації акцій та їх усунення з урахуванням, насамперед, досвіду російського законодавця.

Для формування загальноприйнятого терміна “конвертація акцій” необхідно здійснити аналіз наявних законодавчо закріплених та науково розроблених термінів “конвертація”, дослідити основні цивільно-правові ознаки такого способу розміщення, як конвертація, і на основі цього сформулювати власне визначення терміна “конвертація акцій”.

В юридичній літературі деякі науковці намагалися сформулювати власне визначення терміна “конвертація”. Серед них можна виділити Д. Мельникова, який вказує, що конвертація “є обміном цінних паперів одного виду (категорії, типу) на цінні папери іншого виду (категорії, типу)” [12, с.66]. Подібним до цього є визначення, що закріплене в ЗУ “Про інститути спільного інвестування” (далі - ІСІ), якими є пайові та корпоративні інвестиційні фонди [188]. У ст.3 даного Закону зазначено, що конвертація цінних паперів ІСІ (якими є акції корпоративного інвестиційного фонду та інвестиційні сертифікати пайового

інвестиційного фонду), становить собою вилучення емітентом з обігу та анулювання цінних паперів одного виду шляхом їх обміну на цінні папери іншого виду цього ж емітента або на цінні папери іншого емітента (у разі реорганізації цього емітента).

Основним недоліком цих визначень є те, що вони не відображають усі можливі види конвертації. Зокрема, не охоплюють такий вид конвертації, як деномінацію акцій, при якій відбувається тільки зміна номінальної вартості акцій і жодним чином не відбувається зміна виду (типу, класу) акції.

Більш вдалим, на нашу думку, є визначення конвертації О. Михайлової, яка вказує, що “конвертація – це, перш за все заміна акцій одного випуску акціями іншого випуску” [189, с.21]. Зауважимо, що подібне визначення є і в Рішенні № 999, в п.3 Розділу III якого зазначено те, що конвертація являє собою обмін емітентом цінних паперів одного випуску на цінні папери іншого випуску згідно з умовами їх випуску. В даному випадку О. Михайлова і український законодавець виходили з того, що випуск цінних паперів – зареєстрована у встановленому порядку сукупність цінних паперів одного емітента з одним державним реєстраційним номером, що можуть мати різні умови емісії, але надають однакові права (ст.1 ЗУ “Про національну депозитарну систему та особливості електронного обігу цінних паперів в Україні” [31], подібна норма закріплена і в ст.2 ФЗ РФ “Про ринок цінних паперів” [67]). А оскільки прості і привілейовані акції надають своїм власникам різний обсяг прав, то прості і привілейовані акції (не враховуючи і те, що товариство може розміщувати привілейовані акції різних класів, які надають своїм власникам різний обсяг прав) є різними випусками акцій одного й того ж товариства.

Основним недоліком цих визначень терміна “конвертації” є те, що вони не вказують на таку основну, конструктивну ознаку конвертації, як анулювання цінних паперів, що підлягають обміну в процесі проведення такої конвертації. Тоді до одного з видів процедури конвертації акцій повинна була б належати і процедура зміни форми випуску цінних паперів з документарної на



бездокументарну (процедура знерухомлення цінних паперів), або навпаки – з бездокументарної в документарну (процедура матеріалізації цінних паперів), а це б суперечило правовій природі процедурі конвертації акцій. Тому що знерухомлення та матеріалізація цінних паперів не є способом конвертації цінних паперів, оскільки в даному випадку не відбувається анулювання акцій, а здійснюється лише процес зміни способу фіксації даних цінних паперів.

Необхідно звернути увагу й на те, що ці визначення мають і ще один недолік, оскільки охоплюють не всі можливі види конвертації акцій. Так, забігаючи наперед, зауважимо, що і українським, і російським законодавством передбачено такий спосіб конвертації акцій, як конвертація при проведенні процедури реорганізації акціонерного товариства, за якою акції товариства, що підлягає реорганізації, обмінюються (замінюються) на акції товариства- правонаступника.

Конвертація акцій являє собою особливий спосіб їх розміщення. Загальноприйнятим є твердження, що, крім конвертації, способами розміщення акцій є приватне та публічне розміщення акцій. Але, на нашу думку, самостійним способом розміщення акцій є також обмін. Такий спосіб розміщення акцій за своєю природою дуже подібний до конвертації акцій, але відрізняється від останньої тим, що в даному випадку беруть участь товариства різних організаційно-правових форм і відбувається обмін частки (паю) на акції.

Особливість конвертації як способу розміщення акцій полягає в тому, що в цьому випадку відбувається анулювання акцій, які передаються “в оплату” раніше розміщених акцій. У такому випадку продаж акцій не здійснюється, а отже, конвертація за своєю природою не має за мету здійснювати залучення інвесторів. Тому можна погодитися з твердженням Д. Борзих, що “участь в конвертації можуть брати тільки особи, які володіють до її здійснення правами власності на вже розміщені цінні папери” [9, с.76]. З цього випливає, що конвертація за своєю суттю подібна до приватного розміщення цінних паперів. Помилковість такого судження полягає в тому, що порівняно з приватним

розміщенням при конвертації не здійснюється оплата за акції, одержані в результаті проведення конвертації.

Дискусійним у юридичній літературі залишається питання: “конвертація являє собою односторонній чи двосторонній правочин?”. Так, О. Синенко вважає, що конвертації властиві риси одностороннього правочину, тобто що для її здійснення достатньо волевиявлення однієї з сторін – емітента, оскільки набуття права власності акціонерами на акції нового випуску (в результаті проведення конвертації) є не стільки правом, скільки обов’язком і відбувається за загальним правилом без згоди акціонерів [190 с.140]. Зовсім іншої точки зору притримується О. Жуков, який вказує, що за своєю правовою природою конвертація є специфічним різновидом новації [191, с.9].

На нашу думку, однозначно погодитися з думками кожного з авторів немає можливості, оскільки конвертації як специфічному способу розміщення цінних паперів притаманна значна розмаїтість способів її проведення. Автор піддає сумніву думку О. Жукова про те, що конвертація є специфічним способом новації, тому що не враховується такий вид конвертації, як деномінація акцій, оскільки при ній, як уже було сказано, відбувається лише зміна номінальної вартості акцій (дві або більше акцій об’єднуються в одну – консолідація або навпаки, одна акція підлягає поділу на дві і більше акції – дроблення), при цьому не відбувається зміна типу (класу) акції. А відповідно до чинного законодавства новація розглядається як домовленість сторін про заміну первісного зобов’язання новим зобов’язанням між тими ж сторонами (ч.2 ст.604 ЦК України). І якщо, з одного боку, дисертант погоджується із думкою І. Спасибо-Фатєєвої, про те, що “в корпоративних відносинах акціонери мають права по відношенню до товариства, а останнє виступає як би зобов’язаним суб’єктом по відношенню до акціонерів, забезпечуючи існуючими в ньому механізмами права на участь акціонерів в управлінні товариством, на дивіденди, на інформацію та ін.” [24, с.60], то з іншого – важко визнати, що при деномінації акцій відбувається заміна первісного зобов’язання новим зобов’язанням.

У цьому випадку слід погодитися з висновками О. Клінової, яка вказує, що залежно від способу конвертації її можна розглядати як односторонній, так і двосторонній правочин. Оскільки такому способу конвертації акцій, як деномінація, властиві риси одностороннього правочину, а, в свою чергу, для конвертації конвертованих цінних паперів в акції на вимогу власника такого цінного паперу більш характерними є риси двостороннього правочину [192, с.85-86]. І справді, більшості способам конвертації є притаманні риси одностороннього правочину. Суттєвою ознакою акціонерних правовідносин є корпоративний інтерес, тобто акціонер підпорядковується волевиявленню більшості (простій або кваліфікованій), яка виражається шляхом прийняття рішень на загальних зборах. При цьому слід погодитися з думкою О. Швиденко, про те, що “не можна вважати згодою власника на здійснення дроблення та консолідації прийняття рішення загальними зборами акціонерного товариства із зазначених питань (навіть якщо акціонер голосував за проведення дроблення та консолідації). Рішення загальних зборів акціонерного товариства, як органу акціонерного товариства, може бути підставою чи передумовою для виникнення, зміни та припинення прав і обов’язків самого акціонерного товариства, а не для акціонерів, як власників акцій” [25, с.141-142].

Отже, для прийняття рішення про конвертацію акцій (за загальним правилом) достатньо волевиявлення лише емітента шляхом прийняття відповідного рішення на загальних зборах акціонерів і не потрібно персональної згоди власника акцій. Для захисту прав акціонерів, які не голосували на загальних зборах акціонерів за конвертацію акцій, законодавство надає право вимагати в товариства викупити належні їм акції, що підлягають конвертації.

Як уже відзначалося, риси двостороннього правочину характерні, наприклад, для такого виду конвертації цінних паперів, як конвертація конвертованих цінних паперів на акції, на вимогу власника таких цінних паперів. Із приводу цього питання ми погоджуємося з думкою С. Сарбаша, що дії кредитора і боржника при виконанні зобов’язань становлять єдиний

вольовий акт (двосторонній правочин), мають і самостійну правову природу. Як вважає дослідник, це юридичні дії, що мають властивість юридичної спрямованості, але їх можна розглядати як односторонні правочини, оскільки для виникнення визначених юридичних наслідків достатньо волевиявлення однієї зі сторін [193, с.18-19].

Першим одностороннім правочином при цьому способі конвертації цінних паперів буде прийняття емітентом рішення про розміщення даних конвертованих цінних паперів. У такому разі, потрібно врахувати, що одностороннє волевиявлення емітента, достатнє для проведення в подальшому конвертації, здійснюється ним не в момент проведення конвертації, а реалізовується ще під час прийняття рішення про розміщення таких цінних паперів. Іншим одностороннім правочином в цьому випадку є волевиявлення власника такого цінного паперу про намір здійснити його конвертацію. Наприклад, відповідно до умови розміщення власнику привілейованої акції надається можливість здійснити конвертації своїх привілейованих акцій у прості акції товариства. Тобто акціонеру – власнику даних привілейованих акцій надається виключна можливість реалізувати своє право або ні. Таке право в юридичній літературі має назву “секундарне право”, суть якого полягає в тому, що “володілець секундарного права володіє виключною можливістю власними діями викликати настання бажаних наслідків – виникнення, зміни чи припинення прав та обов’язків” [194, с.11]. Оскільки в такому випадку наявне одностороннє волевиявлення власника конвертованих цінних паперів, то це є не що інше, як односторонній правочин. Отже, виходячи з усього вищенаведеного, можна зробити висновок, що такий спосіб конвертації, тобто конвертацію конвертованих цінних паперів на вимогу їх власників, можна охарактеризувати як двосторонній правочин.

Як було неодноразово зазначено, конвертація являє собою специфічний спосіб розміщення цінних паперів. У свою чергу, розміщення цінних паперів “являє собою тільки один із етапів процедури емісії” [195, с.10], яка є значно ускладненим юридичним складом. На жаль, закріплене в чинному

законодавстві визначення терміна “розміщення” не відповідає повною мірою правовій природі такого способу розміщення цінних паперів, як конвертація. Так, у ч.1 ст.1 ЗУ “Про ЦПФР” та в п.1 Розділу 1 Рішення № 999 зазначено, що розміщення цінних паперів являє собою відчуження цінних паперів емітентом шляхом укладення цивільно-правового договору з першим власником. Необхідно зазначити, що таке визначення терміна “розміщення” є значним кроком уперед порівняно з тим, яке містилося в Положенні про депозитарну діяльність, затвердженого Рішенням ДКЦПФР від 26 травня 1998 р. № 61 (втратило чинність) [196], в п.1.2 Розділу 1 якого розміщення цінних паперів взагалі розглядалося як укладення цивільно-правових угод щодо продажу цінних паперів у процесі їх емісії. Але, як вище зазначалося, конвертації за загальним правилом, тобто для переважної більшості способів її проведення, більш притаманні є ознаки одностороннього правочину.

З цієї позиції більш вдалим є визначення терміна “розміщення”, надане російським законодавцем, а саме в ст.2 ФЗ РФ “Про ринок цінних паперів” [67], в якій зазначено, що розміщення емісійних цінних паперів є відчуженням емісійних цінних паперів емітентом першим володільцем шляхом укладення цивільно-правових правочинів. Але й у цьому визначенні є недолік, суть якого полягає, як уміло зазначила О. Клінова [192, с.56], в некоректності використання поняття “укладення”, оскільки це поняття характерне для двосторонніх правочинів, а, як вище відзначалося, конвертації властиві, залежно від способу її вчинення, і риси одностороннього правочину, тому необхідним є застосування поняття “вчинення”.

Отже, на нашу думку, в національному законодавстві необхідно внести відповідні зміни в наявне легальне визначення терміна “розміщення”, яке закріплено в ч.1 ст.1 згаданого ЗУ “Про ЦПФР” та в п.1 Розділу 1 Рішення № 999, а саме словосполучення “укладення цивільно-правового договору” необхідно замінити словосполученням “вчинення цивільно-правових правочинів”.

Проведене нами дослідження та аналіз недоліків дає змогу сформулювати власне визначення терміна “конвертація акцій” – це особливий спосіб розміщення акцій, який полягає в обміні (заміні) конвертованих цінних паперів емітента на акції нового (іншого) випуску цього ж емітента або ж товариства- правонаступника (у разі реорганізації цього емітента) і пов’язаний з анулюванням цінних паперів, які підлягають конвертації.

Насамкінець зазначимо, що в юридичній літературі досить часто для позначення цінних паперів, що підлягають обміну, використовують поняття “старі” цінні папери, а щодо цінних паперів, на які здійснюється обмін, вживається поняття “нові” цінні папери.

### **3.2. Способи конвертації акцій**

Конвертації акцій, як особливому виду їх розміщення, притаманна різноманітність способів її проведення. В юридичній літературі прийнято розглядати такі види конвертації акцій:

1. Конвертація конвертованих цінних паперів: привілейованих акцій, облігацій, опціонів;
2. Конвертація акцій в акції при зміні їх номінальної вартості, що пов’язана з проведенням процедури збільшення (зменшення) розміру статутного капіталу акціонерного товариства;
3. Консолідація та дроблення акцій;
4. Конвертація акцій при проведенні процедури реорганізації товариства.

Як уже зазначалося, не є способом конвертації акції обмін різнорідних об’єктів (акції на пай (частку) та за участі товариств різних організаційно-правових форм, тому що такий обмін є окремим способом розміщення цінних паперів.

В юридичній літературі зазначені й інші критерії кваліфікації видів конвертації цінних паперів. Так, О. Жуков та О. Лук’янцев у своїй статті вказують на конвертацію конвертованих цінних паперів (коли емісійний цінний папір одного типу (виду) конвертується в емісійний цінний папір іншого типу

(виду)) і просту конвертацію (коли емісійні цінні визначеного типу (виду) конвертуються в цінні папери того ж типу (виду), при цьому змінюється номінальна вартість одного цінного паперу) [95, с.39].

**(1) Конвертації конвертованих цінних паперів: привілейованих акцій, облігацій, опціонів.**

Щодо такого способу конвертації акцій, як конвертація акцій одного типу (класу) в інший, то слід зазначити, що в даному випадку, виходячи із норм чинного законодавства, а саме п.2 ч.6 ст.6 ЗУ “Про ЦПФР” (прості акції не підлягають конвертації у привілейовані акції або інші цінні папери акціонерного товариства) та ч.3 ст.31 ФЗ РФ “Про АТ” (аналогічна норма), можна стверджувати, що передбачена можливість конвертації тільки привілейованих акцій. Тому, називаючи такий спосіб конвертації, як конвертацію акцій одного типу (класу) в інший, завжди мають на увазі, що в цьому випадку конвертації підлягає саме привілейована, а не проста акція. При цьому привілейована акція може бути конвертована як на просту, так і на привілейовану акцію іншого класу.

В українському законодавстві чітко не передбачено, у яких випадках товариство має право приймати рішення про проведення конвертації привілейованих акцій у привілейовані акції інших класів чи прості. Висновок про це можна зробити лише на підставі аналізу положень ЗУ “Про АТ”, а саме ст.13 (у випадку передбаченому статутом), ст.80 (при проведенні процедури реорганізації). Натомість російське акціонерне законодавство чітко визначає такі випадки, а саме в п.2 ч.3 ст.32 ФЗ РФ “Про АТ” міститься норма про те, що така конвертація допускається тільки в тих випадках, якщо це прямо передбачено статутом товариства, а також при реорганізації товариства. До того ж ця стаття (ст.32) містить прогресивну норму, спрямовану на захист прав акціонерів – власників таких привілейованих акцій, суть якої полягає в тому, що не допускається після прийняття рішення, яке було основою для розміщення конвертованих привілейованих акцій, вносити зміни, що

стосуються порядку їх конвертації, їх кількості, типу (класу) акцій, в які вони підлягають конвертації, а також інших умов конвертації.

Досить дискусійним у юридичній літературі залишається питання про те, чи можна провести конвертацію привілейованої акції на просту, якщо рішенням про розміщення привілейованих акцій не передбачалася можливість їх конвертації в прості акції. В даному випадку слід погодитися з думкою П. Скітовича, який вважає, що більш юридично продуманим є варіант, відповідно до якого необхідно спочатку здійснити конвертацію таких привілейованих акцій (що не допускали можливості їх конвертації на прості акції) на нові привілейовані акції зі зміненим об'ємом прав, тобто які вже допускають можливість їх конвертації на прості акції, а вже потім – конвертацію таких “нових” привілейованих акцій на прості акції товариства. Тобто застосувати процедуру так званої “двоступеневої” конвертації [197, с.21].

Не можна залишити поза увагою конвертацію конвертованих цінних паперів у привілейовані чи прості акції. До таких конвертованих цінних паперів можна віднести вже згадувані привілейовані акції, які можуть бути конвертовані на прості акції або привілейовані акції інших класів та конвертовані облігації. Необхідно зауважити, що з певним застереженням до конвертованих цінних паперів можна віднести і опціони (надають право на купівлю або на продаж фінансових інструментів). Основним нормативно-правовим актом у сфері обігу опціонів в Україні є Порядок реєстрації випуску опціонних сертифікатів та проспекту їх емісій [198].

За загальним правилом при проведенні процедури конвертації забороняється здійснювати додаткові внески та інші платежі, але при обміні опціонів на акції чи облігації власник опціону повинен сплатити емітенту такого опціону певну ціну, яка передбачена в ньому. Тому обмін опціону на акції та облігації слід розглядати як специфічний спосіб конвертації цінних паперів. Виходячи з того, що при конвертації опціонів на акції чи облігації їх власник усе ж таки повинен здійснити певну оплату, в юридичній літературі зустрічаються думки про необхідність розглядати таку процедуру обміну, як



специфічний різновид приватного розміщення цінних паперів. Таку точку зору подає, зокрема, М. Локшин, вказуючи на неточність російського законодавства, яку відносить дану процедуру до різновиду конвертації акцій. Він вважає, що виконання опціонів здійснюється акціонерним товариством шляхом приватного розміщення додаткових акцій серед володільців опціонів емітента за ціною, що вказана в ньому [93, с.39]. Ми не погоджуємося з цим твердженням, тому що в даному випадку обмін опціонів на акції та облігації задовольняє основну ознаку конвертації цінних паперів, а саме анулювання цінних паперів, що підлягають конвертації.

Іншим різновидом конвертованих цінних паперів є конвертовані облігації, що займають чільне місце серед усіх емісійних цінних паперів. Вони, відповідно до умов їх випуску, можуть бути конвертовані як в облігації, так і в привілейовані чи прості акції. Оскільки конвертація облігацій на облігації виходить за межі даного дисертаційного дослідження, тому ми звернемо увагу саме на конвертацію облігацій на акції. Конвертовані облігації мають як переваги, так і недоліки. Для емітентів конвертовані облігації більш привабливі, тому що “надають змогу залучати капітал на більш вигідних умовах (менша дохідність до погашення), провести фактичну емісію акцій, відсунувши її розміщення на певний строк” [199], а для інвестора їх вигода в тому, що “він має можливість отримати прибуток від конвертації облігацій в акції, якщо ринкова ціна останніх суттєво підвищиться” [200, с.42]. При цьому, маючи значні переваги над простими облігаціями, конвертовані містять і ряд недоліків. Так, О. Вінник вказує, що конвертація облігацій в акції “призводить до збільшення кількості акцій і відповідно – до зменшення розміру дивіденду, що припадає на них, адже при цьому збільшується і кількість акціонерів за рахунок облігаціонерів” [137, с.104]. Необхідно зазначити, що збільшення кількості акціонерів може призвести до зміни так званої “розстановки сил” у товаристві, яка існувала до проведення такої конвертації.

Українське законодавство надає можливість товариствам здійснювати розміщення конвертованих облігацій. Така можливість передбачена ч.4 ст.8

ЗУ “Про ЦПФР” (умови розміщення облігацій, що розміщуються акціонерним товариством, можуть передбачити можливість їх конвертації в акції акціонерного товариства). Але забороняє, навпаки, здійснювати конвертацію акцій на облігацій. При цьому, якщо для простих акцій така заборона прямо передбачена в п.2 ч.6 ст.6 вищезазначеного Закону (прості акції не підлягають конвертації у привілейовані акції або інші цінні папери акціонерного товариства), висновок про неможливість обміну привілейованих акцій у облігації можна зробити лише з аналізу ч.8 ст.6 цього ж Закону (залежно від умов розміщення привілейовані акції певних класів можуть бути конвертовані у прості акції або у привілейовані акції інших класів), де жодним чином не вказано такої можливості. Подібні норми про таку заборону закріплено і в п.7.2.6 Стандартів емісії цінних паперів [201].

Щодо конвертації облігацій на акції, то в українському законодавстві існує певна колізія, яка полягає в тому, що виходячи з аналізу преамбули чинного нині Рішення № 387 [202], можна дійти висновку, що одним із способів збільшення розміру статутного капіталу є обмін облігацій в акції. Крім того, таке положення було і в ч.2 ст.38 ЗУ “Про господарські товариства” [66]. При цьому збільшення розміру статутного капіталу за допомогою обміну облігацій на акції можливе лише у тому випадку, коли обмін облігацій здійснюється в додатково розміщені акції. Але в ч.2 ст.38 вищевказаного Закону були внесені зміни [203] щодо вилучення такого способу збільшення розміру статутного капіталу. Не наводить такий спосіб збільшення і ЗУ “Про АТ” (ст.15).

Таким чином, можна зробити висновок, що законодавець відмовився від використання такого способу збільшення розміру статутного капіталу акціонерного товариства, як конвертація облігацій товариства на додатково розміщені акції. На підтвердження цього можна навести і норму п.12 Розділу 1 Положення про порядок випуску облігацій підприємств [204], у якій ідеться про те, що умови розміщення облігацій, котрі випускаються акціонерними товариствами, можуть передбачати можливість їх конвертації в акції власного

випуску, які акціонерне товариство викупило в акціонерів і які перебувають на балансі підприємства. Оскільки конвертація акцій здійснюється в уже розміщені акції, то насправді в такому випадку не відбувається збільшення розміру статутного капіталу товариства.

Інший порядок конвертацій конвертованих облігацій закріплений законодавством Російської Федерації, в якому йдеться про те, що облігації підлягають обміну на додатково випущені акції. Необхідно звернути увагу на те, що російське законодавство використовує термін “оголошені акції”. Правова природа даних акцій була неодноразово предметом дослідження різних науковців, і більшість із них дійшли висновку про умовний характер оголошених акцій, оскільки “їх просто ще нема, і невідомо, чи з’являться вони коли-небудь у майбутньому” [205, с.2], та розглядають їх у якості передбаченого статутом товариства резерву, в межах якого акціонерне товариство вправі випустити додаткові акції [80, с.29]. Тобто визначення розміру оголошених акцій у статуті товариства є рамками, в межах яких акціонерне товариство має приймати рішення про розміщення додаткових акцій.

Пов’язаність такої цивільно-правової конструкції, як оголошені акції та конвертації акцій, полягає в тому, що акціонерне товариство повинно дотримуватися вимоги, відповідно до якої, у випадку розміщення цінних паперів, що підлягають конвертації в акції певної категорії (типу), кількість оголошених акцій цієї категорії (типу) повинна бути не менше кількості, необхідної для конвертації протягом строку обігу цих цінних паперів. Якщо дана кількість оголошених цінних паперів є меншою, то акціонерне товариство повинно спочатку прийняти рішення про збільшення розміру оголошених акцій в статуті. Слід звернути увагу, що таке рішення приймається виключно загальними зборами акціонерів більшістю в  $\frac{3}{4}$  голосів, тоді як рішення про збільшення розміру статутного капіталу шляхом випуску додаткових акцій (в межах кількості “оголошених акцій”) приймається простою більшістю голосів. До того ж таке рішення може прийняти і наглядова рада (крім випадків приватного розміщення і, якщо таке розміщення становить більше 25 % вже

розміщених, то рішення приймаються загальними зборами в  $\frac{3}{4}$  голосів), якій же статутом може надаватися право на розміщення конвертованих облігацій.

У зв'язку з цим можна зробити висновок, що, вводячи дану правову конструкцію, російський законодавець мав за мету надати акціонеру певний контроль за діяльністю органів управління щодо додаткового розміщення акцій та інших цінних паперів, які можуть бути конвертовані в акції. Щодо українського законодавства, то емісія акцій здійснюється тільки за рішенням загальних зборів, а розміщення інших емісійних цінних паперів на суму, що не перевищує 25 відсотків вартості активів товариства, – за рішенням наглядової ради (ч.1 ст.21 ЗУ “Про АТ”).

Отже, українським та російським законодавством передбачені різні процедури конвертації облігацій в акції, кожна з яких має свої позитивні риси та недоліки. Позитивом російської процедури конвертації цінних паперів є те, що вона більшою мірою здійснює захист власників таких конвертованих облігацій, оскільки можливий випадок, коли в товариства не має викуплених власних акцій і наявні акціонери не бажають продавати свої акції. Але така процедура є обтяжливою, оскільки в кожному випадку повинна здійснюватися додаткова емісія акцій. Тому, на нашу думку, найбільш прийнятною є процедура, відповідно до якої акціонерне товариство спочатку здійснює конвертацію конвертованих облігацій у викуплені акції, а в разі відсутності останніх повинно здійснити додаткову емісію акцій.

Варто зауважити, що п.7.1.6 Стандартів емісії цінних паперів вказує на те, що порядок і умови конвертації конвертованих цінних паперів повинні передбачати, що конвертація здійснюється:

на вимогу володільців конвертованих цінних паперів;

та/або при настанні строку (календарної дати, спливу періоду часу або події, яка неминуче повинна настати);

та/або за наявності умов, зазначених у рішенні про випуск (додатковий випуск) конвертованих цінних паперів.

Тільки в першому випадку власникові конвертованих цінних паперів надається право вимагати здійснення конвертації належних їм цінних паперів, тобто тільки він має “право вибору: здійснити конвертацію і пред’явити товариству відповідну вимогу або не здійснювати конвертацію і не пред’являти такої вимоги” [206, с.26]. Отже, якщо умовами розміщення конвертованої облігації зазначено, що конвертація здійснюється лише на вимогу власника, то це означає, що тільки власнику надається право вимагати їх проведення або отримати виконання за облігацією. В інших же двох випадках конвертація здійснюється примусово, незалежно від волі власника.

Проаналізувавши особливості такого способу проведення конвертації акцій, як конвертація конвертованих цінних паперів (конвертованих облігацій, опціонів) на акції, до якого належить і конвертація привілейованих акцій на прості акції або на привілейовані акції іншого класу, ми звернемо увагу на особливість конвертації акцій при їх консолідації та дробленні, збільшенні/зменшенні розміру статутного фонду та при проведенні процедури реорганізації.

## **(2) Конвертація акцій в акції при зміні їх номінальної вартості, що пов’язана з проведенням процедури збільшення (зменшення) розміру статутного капіталу акціонерного товариства**

На початку аналізу зауважимо, що в українському акціонерному законодавстві одночасно використовуються терміни “статутний капітал” і “статутний фонд” до правової природи сукупності внесків засновників. Так, у ч.2 ст.80 ГК України йдеться про те, акціонерним товариством є господарське товариство, яке має статутний фонд, поділений на визначену кількість акцій однакової номінальної вартості. У той час як ЦК України (ч.1 ст.152) вказує на те, що акціонерним є господарське товариство, статутний капітал якого поділений на визначену кількість часток однакової номінальної вартості, корпоративні права за якими посвідчуються акціями. Така ж позиція законодавця закріплена і в ЗУ “Про АТ”. Щодо ЗУ “Про господарські товариства” [66], то в нього були внесені відповідні зміни [203], і у тексті

даного Закону слова “статутний фонд” у всіх відмінках замінено відповідними словами “статутний (складний) капітал”.

Таким чином, ГК України оперує терміном “статутний фонд”, тоді як ЦК України – “статутний (складний) капітал”. Однак і в п.2 ч.1 ст.143 ЦК України одночасно застосовуються обидва поняття (статут товариства з обмеженою відповідальністю ... має містити відомості про: розмір статутного капіталу з визначенням частки кожного учасника,... порядок передання (переходу) часток у статутному фонді). У юридичній літературі більшість науковців придержуються тієї точки зору, відповідно до якої ототожнюються терміни “статутний фонд” і “статутний капітал”. В. Кравчук, зокрема, вказує: “Сукупність внесків засновників, призначених для забезпечення діяльності створеної ними юридичної особи, традиційно називаються статутним капіталом (статутним фондом)” [207, с.48]. Але деякі науковці розмежовують ці поняття. Так, О. Сліпченко зазначає: “До прийняття першої частини ЦК Російської Федерації і, відповідно, закріплення в ній норм про господарські товариства поняття “статутний капітал” у вітчизняній літературі активно не використовувалося. У правовій і економічній літературі вживали тільки термін “статутний фонд”, який має скоріше економічний, ніж правовий характер. Під ним переважна більшість економістів розуміла грошову оцінку закріплених за підприємством основних фондів і обігових засобів, зафіксованих на балансі підприємства” [208, с.15-16]. О. Сліпченко приходять висновку про економічну природу терміна “статутний фонд” і вказує за необхідне відмежувати від нього правовий термін “статутний капітал”, під яким вона розуміє грошовий еквівалент об’єктів цивільного права, які передаються господарському товариству у вигляді вкладів для забезпечення його діяльності. На нашу думку, з метою підвищення досконалості українського законодавства необхідно використовувати один термін, зокрема, “статутний капітал”, для позначення правової природи сукупності внесків засновників.

Статутний капітал акціонерного товариства утворюється з вартості вкладів акціонерів, внесених внаслідок придбання ними акцій (ч.1 ст.155 ЦК

України та ч.1 ст.99 ЦК Російської Федерації). При цьому статутний капітал товариства визначає мінімальний розмір майна товариства, який гарантує інтереси його кредиторів і який не може бути менший від розміру, встановленого законом. Такий розмір, за українським законодавством, не може бути менший за суму, еквівалентну 1250 мінімальним заробітним платам, виходячи зі ставки мінімальної зарплати, діючої на момент створення акціонерного товариства (ч.1 ст.14 ЗУ “Про АТ”). На відміну від українського законодавця, російський (ст.26 ФЗ РФ “Про АТ”) встановлює диференційовані вимоги до мінімальних розмірів статутних капіталів акціонерних товариств залежно від виду товариства (для публічного акціонерного товариства – 1000, а для приватного акціонерного товариства – 100 мінімальних заробітних плат, які встановлені ФЗ РФ на дату державної реєстрації товариства). Тобто незалежно від природи внесеного майна, розмір статутного капіталу виражається в грошах, і тому слід погодитися із думкою вже згаданого В. Кравчука що “часто статутний капітал помилково ототожнюють з усім майном (активами) юридичної особи. Насправді, це не так. Статутний капітал – це не майно, а джерело утворення останнього” [207, с.48].

Відповідно до п.2 ч.1 ст.155 ЦК України: “статутний капітал товариства визначає мінімальний розмір майна товариства, який гарантує інтереси його кредиторів”. Виходячи з цього положення ЦК України, можна виділити гарантійну функцію статутного капіталу. Суть цієї функції полягає в тому, що “по суті акціонерний капітал – це частина майна товариства, що призначена для розрахунків із кредиторами. Це нібито мінімум заходів, наявність яких завжди гарантується товариством. І в крайньому випадку – реорганізації чи ліквідації акціонерного товариства, першочерговість на відшкодування збитків мають кредитори, а вже потім, після задоволення їх вимог, допускаються виплати акціонерам” [209]. Ця основна функція статутного капіталу акціонерного товариства повинна зберігатися протягом усього періоду функціонування товариства. Такий висновок можна зробити, виходячи з ч.3 ст.155 ЦК України, відповідно до якої, якщо після закінчення другого та кожного наступного

фінансового року вартість чистих активів (різниця між вартістю активів товариства і вартістю його зобов'язань перед іншими особами) акціонерного товариства стає меншою, ніж розмір статутного капіталу, то товариство повинно прийняти рішення про зменшення його розміру; а якщо – менше від мінімального розміру статутного капіталу, встановленого законом, товариство підлягає ліквідації.

Слід зауважити, що новим ЗУ “Про АТ” (ч.3 ст.14) закріплена більш поблажлива норма до товариства, у якого вартість чистих активів після закінчення другого та кожного наступного фінансового року стає меншою від мінімального розміру статутного капіталу, встановленого законом, оскільки даною нормою чітко передбачено, що після настання такої невідповідності товариству надається ще 10 місяців на її усунення або прийняття рішення про ліквідацію. Але все ж таки залишається певна колізія між зазначеною ч.3 ст.14 ЗУ “Про АТ” та ч.3 ст.155 ЦК України, у якій жодним чином не йдеться про згадувані 10 місяців. Щодо російського законодавства, то в ч.6 ст.35 ФЗ РФ “Про АТ” закріплена норма про те, що товариство не пізніше ніж через шість місяців після закінчення відповідного фінансового року зобов'язано прийняти рішення про ліквідацію товариства або рішення про зменшення статутного капіталу товариства до показника, що не перевищує вартості його чистих активів.

Як уже йшлося вище, при визначенні мінімального розміру статутного капіталу прив'язка здійснюється до мінімального розміру заробітної плати, виходячи з її ставки, яка діяла на момент створення (реєстрації) акціонерного товариства. Багато дослідників правомірно піддають сумніву доцільність встановлення саме такої прив'язки, оскільки “ні мінімальна заробітна плата, ні неоподаткований мінімум як одиниця виміру мінімальних розмірів статутних капіталів не підходять. Ці поняття мають, насамперед, соціальне навантаження. Їх розмір залежить не стільки від економічної ситуації (хоч вона є головною передумовою їх зміни), скільки від рішення Верховної Ради України” [210, с.71]. Виправданим застосуванням згаданої прив'язки вважається лише період,



коли в країні наявні значні інфляційні процеси. Застосування зазначеної прив'язки мінімального розміру статутного капіталу до мінімального розміру заробітної плати призводить до того, що акціонерні товариства залежно від дати їх створення мають різний мінімальний розмір статутного капіталу, а отже, по-різному гарантуються інтереси кредиторів акціонерного товариства (залежно від дати державної реєстрації акціонерного товариства). Так, станом на 1 грудня 2003 р. мінімальна заробітна плата становила 205 гривень, а на 1 липня 2010 р. – 888. Слід врахувати, що законодавство не зобов'язує товариства збільшувати статутний капітал, виходячи зі зміни мінімального розміру заробітної плати.

У зв'язку з цим автор вважає за необхідне здійснити прив'язку мінімального розміру статутного капіталу до високоліквідної грошової одиниці. Наприклад, подібно до ЗУ “Про страхування” [211], де в ч.2 ст.30 ідеться про те, що мінімальний розмір статутного капіталу страховика, який займається страхуванням життя повинен бути не менше 1,5 мільйони євро, здійснити прив'язку мінімального розміру статутного фонду до певної суми євро (наприклад, 100 тисяч євро).

Слід звернути увагу й на таку особливість статутного капіталу, як його стабільність. Суть цієї стабільності зумовлена способом передачі акціонером своєї частки, оскільки “вихід із акціонерного товариства здійснюється шляхом купівлі-продажу акції, а не виділенням частки з майна товариства, як у товариствах з обмеженою відповідальністю. Іншими словами, статутний капітал зберігається недоторканим” [212, с.36].

Однією з основних властивостей статутного капіталу господарського товариства є можливість його зміни як у напрямку збільшення розміру, так і зменшення, враховуючи стратегію та наслідки діяльності товариства. З цього випливає надзвичайна зручність у використанні даного інструменту в діяльності господарського товариства, зокрема, акціонерного товариства. Правову основу у сфері зміни розміру статутного капіталу становлять насамперед ЦК України, ЗУ “Про АТ” та Рішення № 387. У Російській

Федерації основними нормативно-правовими актами є ЦК Російської Федерації, ФЗ РФ “Про АТ” та Стандарти емісії цінних паперів.

Актуальним залишається питання, хто і в якому порядку приймає рішення про зміну розміру статутного капіталу. У попередній редакції ЗУ “Про господарські товариства” [66], а саме в ч.4 ст.38, йшлося про те, що збільшення статутного фонду акціонерного товариства не більше як на 1/3 може бути здійснено за рішенням правління за умови, що таке було передбачено статутом. З прийняттям ЦК України збільшити свій статутний капітал акціонерне товариство має право лише за рішенням загальних зборів акціонерів. Щодо нового ЗУ “Про АТ”, то ним питання про збільшення (зменшення) розміру статутного капіталу, так само як і ЦК України, віднесено до виключної компетенції загальних зборів. До моменту набрання чинності даним Законом дискусійним залишалося питання щодо порядку прийняття рішення про збільшення (зменшення) розміру статутного капіталу, а саме щодо необхідності простої чи кваліфікаційної більшості акціонерів для прийняття такого рішення. До прийняття ЗУ “Про АТ” автор підтримував думку тих науковців, які вважали, що таке рішення приймалося простою більшістю голосів [213, с.69]. Але в даному випадку слід врахувати і положення п.4 ст.159 ЦК України (питання, пов’язане зі зміною статуту товариства, приймається рішенням загальних зборів акціонерів більшістю у  $\frac{3}{4}$  голосів). Подібна точка зору розкрита і в Листі ДКЦПФР від 14 січня 2002 р. № 304/07 “Щодо збільшення статутного фонду акціонерного товариства”, в якому зазначено: “що незалежно від того, яким уповноваженим органом товариства було прийнято рішення про збільшення статутного капіталу шляхом додаткової емісії..., рішення про внесення відповідних змін в статут у зв’язку із збільшенням статутного капіталу відноситься виключної компетенції загальних зборів, при чому приймається таке рішення більшістю в  $\frac{3}{4}$  голосів акціонерів, які брали участь в загальних зборах” [214].

По-іншому це питання врегульоване ЗУ “Про АТ” (ч.5 ст.42), яким і питання про зміну розміру статутного фонду, і питання про внесення змін до

статуту товариства приймається кваліфікованою більшістю в  $\frac{3}{4}$  голосів акціонерів, але в порівнянні із ЦК України (ч.4 ст.159), потрібно  $\frac{3}{4}$  голосів не осіб, які беруть участь у голосуванні, а  $\frac{3}{4}$  голосів всіх акціонерів від їх загальної кількості. Отже, можна стверджувати про наявну певну колізію між ЦК України та ЗУ “Про АТ”. На нашу думку, більш прогресивною нормою, яка спрямована на захист прав акціонерів, є норма, закріплена в ЗУ “Про АТ”, що підтверджує необхідність значно більшої кількості голосів для прийняття позитивного рішення з найбільш важливих питань діяльності акціонерного товариства. Різниця в даному випадку полягає в тому, що для прийняття рішення з зазначених питань за нормою, закріпленою в ЦК України, достатньо 45% голосів акціонерів від їх загальної кількості (при необхідному кворумі 60%,  $\frac{3}{4}$  від акціонерів, що беруть участь в голосуванні становить 45% від їх загальної кількості), в той час як ЗУ “Про АТ” встановлює норму про необхідність  $\frac{3}{4}$  голосів всіх акціонерів від їх загальної кількості, що становить 75%. Щодо російського законодавства, то тут передбачена необхідність  $\frac{3}{4}$  голосів осіб, які беруть участь у загальних зборах. Також слід відмітити, що ст.28 ФЗ РФ “Про АТ” передбачена можливість прийняття рішення про збільшення розміру статутного капіталу наглядовою радою, якщо таке передбачено статутом товариства, і лише шляхом відкритої підписки на акції (розмір додатково розміщених простих акцій повинен складати не більше 25% від уже розміщених акцій), за умови одноголосного прийняття відповідного рішення.

Між іншим, слід врахувати й те, що зміна розміру статутного капіталу може певною мірою обмежувати права власників привілейованих акцій, тому на загальних зборах, де приймається рішення про внесення змін до статуту у зв'язку зі збільшенням (зменшенням), крім власників простих акцій, повинні брати участь і власники привілейованих. Тому з метою підвищення рівня захисту прав власників привілейованих акцій, норму про це було закріплено в п.2 ч.4 ст.32 ФЗ РФ “Про АТ” та п.2 ч.5 ст.26 ЗУ “Про АТ”. Відповідно до цих норм рішення про внесення змін у статут товариства, що обмежують права власників привілейованих акцій, вважається прийнятим, якщо за нього

проголосувало  $\frac{3}{4}$  власників простих акцій (які беруть участь в голосуванні – за ЦК України або від їх загальної кількості – за ЗУ “Про АТ”) та  $\frac{3}{4}$  всіх власників привілейованих акцій, власників кожного типу, права за якими обмежуються.

Порівняно з процедурою зменшення розміру статутного капіталу акціонерного товариства ані українським, ні російським законодавством не передбачено випадків примусового збільшення розміру статутного капіталу. Хоч деякі автори висловлюють думку про необхідність законодавчого закріплення таких випадків. Так, А. Кірсанов зауважує: “в силу об’єктивних факторів і умов функціонування товариств необхідно передбачити такий обов’язок для тих випадків, коли в силу інфляційних і інших факторів мінімальний розмір статутного капіталу, яке товариство мало на момент своєї реєстрації, стає значно нижче такого розміру на деякий поточний момент своєї діяльності” [215, с.10]. Виходячи з гарантійної функції статутного капіталу, на нашу думку, необхідним є встановлення обов’язку акціонерного товариства збільшувати розмір свого статутного капіталу у зв’язку зі значним зростанням ставки розміру мінімальної заробітної плати або зробити прив’язку розміру статутного капіталу до конвертованої, стабільної грошової одиниці.

Зазначимо, що законодавством України, а саме Рішенням № 387, передбачені наступні шляхи (способи) збільшення розміру статутного капіталу:

1. Збільшення кількості акцій існуючої номінальної вартості;
2. Збільшення номінальної вартості акцій.

Джерелами збільшення розміру статутного капіталу є:

- а) індексація основних засобів товариства;
- б) додаткові внески акціонерного товариства;
- в) реінвестиція дивідендів;
- г) спрямування прибутку до статутного капіталу.

Слід також відзначити можливість збільшення статутного капіталу внаслідок проведення процедури реорганізації (приєднання).

(а) Залежно від джерела збільшення розміру статутного капіталу і залежить можливість застосування того чи іншого способу збільшення його

розміру. Виняток з цього правила становить збільшення розміру статутного капіталу у зв'язку з індексацією основних засобів товариства. Так, у п.1 “Положення про порядок реєстрації випуску акцій акціонерного товариства при збільшенні статутного фонду у зв'язку з індексацією основних фондів” [216] зазначено, що акціонерне товариство, яке відповідно до постанов Кабінету Міністрів України (остання в 1996 р.) провело індексацію балансової вартості основних фондів, має право збільшити статутний фонд на суму, що не перевищує суми індексації балансової вартості основних фондів, зменшеної на суму індексації зносу за ними, шляхом випуску акцій нової номінальної вартості або додаткової кількості акцій існуючої номінальної вартості. Зауважимо, що в 1997 році в ЗУ “Про оподаткування прибутку підприємств” [217] були внесені зміни, відповідно до яких платникам податків усіх форм власності надається право застосувати щорічну індексацію балансової вартості груп основних фондів залежно від рівня інфляції (річний індекс інфляції повинен бути більший ніж 110 %).

Відповідно до вищевказаного Рішення ДКЦПФР акціонерному товариству надається можливість самому здійснити вибір способу збільшення розміру статутного капіталу, що суперечить нормам ЗУ “Про АТ”, оскільки в ст.15 прямо передбачено, що, якщо збільшення статутного капіталу акціонерного товариства здійснюється без залучення додаткових внесків, то таке збільшення можливе лише шляхом підвищення номінальної вартості акцій. Отже, з набранням чинності даного Закону виникає необхідність внести відповідні зміни до Положення про порядок збільшення (зменшення) розміру статутного капіталу акціонерного товариства.

(б) Наступним джерелом збільшення розміру статутного капіталу є збільшення його розміру за допомогою додаткових внесків (вкладів). Таке збільшення здійснюється виключно шляхом збільшення кількості акцій існуючої номінальної вартості та їх відкрите (публічне) або закрите (приватне) розміщення. Такий спосіб збільшення розміру статутного капіталу повністю відповідає нормам ЗУ “Про АТ” (ст.15), у яких прямо передбачено, що, якщо

збільшення статутного капіталу акціонерного товариства здійснюється із залученням додаткових внесків, то таке збільшення можливе лише шляхом розміщення додаткових акцій.

(в) Одним із джерел збільшення розміру статутного капіталу акціонерного товариства є його збільшення за допомогою реінвестиції дивідендів. Акціонерне товариство при використанні такого джерела збільшення розміру статутного капіталу повинно застосовувати тільки шлях збільшення номінальної вартості акцій, що належать акціонерам, які є акціонерами товариства на дату початку строку виплати дивідендів. У даному випадку слід звернути увагу, що “на нарахування дивідендів (з подальшим їх спрямуванням на збільшення розміру СК товариства) може йти частка прибутку більше як за один рік” [218, с.23]. До Рішення № 387 акціонерні товариства, використовуючи дане джерело збільшення розміру статутного капіталу, могли використовувати й інший шлях, такий, як випуск додаткових акцій. Такий висновок можна зробити, виходячи з аналізу норм попереднього Положення про порядок збільшення (зменшення) розміру статутного фонду акціонерного товариства [219] та Положення про порядок збільшення (зменшення) розміру статутного фонду акціонерного товариства (у новій редакції) [220]. Крім того, ця позиція чітко вказана в Листі ДКЦПФР “Про збільшення статутного фонду акціонерного товариства” [221].

Застосування даного джерела збільшення розміру статутного капіталу є привабливим інструментом у діяльності акціонерного товариства, оскільки в ст.4 (а саме п.4.2.5) згадуваного ЗУ “Про оподаткування прибутку підприємств” передбачено, що реінвестиції в корпоративні права не включаються до складу валового доходу підприємств.

(г) Іншим джерелом збільшення розміру статутного капіталу є спрямування прибутку до статутного капіталу. Слід зазначити, що в вищевказаних попередньому Положенні про порядок збільшення (зменшення) розміру статутного фонду акціонерного товариства та в Положенні про порядок збільшення (зменшення) розміру статутного фонду акціонерного товариства (у

новій редакції) не було зазначено таке джерело збільшення статутного капіталу. Докладно порядок збільшення розміру статутного капіталу шляхом спрямування прибутку товариства до його статутного капіталу врегульований Главою 4 Рішення № 387. Відповідно до цього Рішення збільшувати статутний капітал акціонерного товариства за рахунок спрямування прибутку товариства до статутного капіталу має право товариство, прибуток якого відповідно до закону не підлягає розподілу між засновниками (учасниками, акціонерами). Таким законом, наприклад, є ЗУ “Про ЦПФР”, який у п.2 ч.1 ст.28, вказує, що “прибуток фондової біржі спрямовується на її розвиток та не підлягає розподілу між її засновниками (учасниками). При цьому, товариство має право застосовувати тільки такий спосіб збільшення розміру статутного капіталу, як збільшення номінальної вартості акцій, що належать акціонерам”.

Таким чином, при збільшенні розміру статутного капіталу акціонерне товариство повинно застосовувати переважно такий спосіб, як збільшення номінальної вартості акцій, при якому здійснюється заміна старих акцій на нові з більшою номінальною вартістю, тобто здійснюється конвертація акцій. Цей спосіб повинні обов’язково застосовувати акціонерні товариства, які прийняли рішення про збільшення розміру статутного капіталу товариства через спрямування прибутку до статутного капіталу акціонерного товариства, реінвестицію дивідендів та мають право – при збільшенні розміру статутного капіталу у зв’язку з індексацією основних засобів товариства.

Для розкриття цього питання, на думку дисертанта, необхідним є дослідження особливостей збільшення розміру статутного капіталу шляхом збільшення номінальної вартості акцій товариства. Насамперед слід зауважити, що законодавством (Рішення № 387) передбачено ряд обмежень при збільшенні розміру статутного капіталу, зокрема це заборона приймати рішення про збільшення розміру статутного капіталу до реєстрації всіх попередніх випусків (звітів про результати розміщення), повної оплати всіх раніше випущених акцій, якщо після закінчення другого та кожного наступного фінансового року вартість чистих активів цього товариства виявляється меншою від статутного

капіталу, а також забороняється поєднувати вищезазначені джерела та шляхи збільшення розміру статутного капіталу. Крім того, ЦК України (ч.2 ст.156) та згадуваний ЗУ “Про ЦПФР” (ч.5 ст.15) не допускає збільшення статутного капіталу для покриття збитків. Але при цьому слід врахувати положення ч.2 ст.21 ЗУ “Про АТ”, за яким акціонерним товариствам дозволяється емісія акцій та облігацій для переведення зобов’язань товариства у цінні папери.

Якщо ж використання перших обмежень у правозастосовній практиці не викликає сумнівів, то щодо останнього (для покриття збитків) такого сказати не можна. Це питання було предметом дослідження ряду науковців, а саме Я. Карнакова [222], М.В. Федоренка [223], П.М. Вершкова [224] та ін. Складність у застосуванні такого обмеження полягає в тому, що в зазначених нормах ЦК України та даного Закону чітко вказано на заборону збільшення розміру статутного капіталу для покриття збитків. При цьому необхідно врахувати, що сама наявність збитків у акціонерного товариства не є перешкодою в прийнятті ним рішення про збільшення розміру статутного капіталу, а забороняється тільки збільшення статутного капіталу саме для покриття збитків товариства. Такий висновок випливає з аналізу положень Рішення ДКЦПФР “Щодо заборони здійснення випуску акцій або облігацій підприємств, якщо в рішенні та/бо інформації про їх випуск передбачено покриття збитків, пов’язаних із господарською діяльністю емітента, за рахунок коштів, залучених від емісії” [225].

Суттєвою перешкодою в застосуванні даного обмеження є те, що при прийнятті рішення про збільшення статутного капіталу акціонерне товариство може вказати зовсім іншу мету, а також з огляду на те, що “товариство може покрити свої збитки через деякий час після збільшення статутного капіталу, для того щоб замаскувати зв’язок між цими двома діями” [222, с.4], можна дійти висновку про фактичну неможливість застосування даного обмеження на практиці. При цьому істинну мету такого випуску повинна доводити ДКЦПФР, яка може прийняти рішення про відмову у реєстрації випуску акцій.



Тепер приділимо свою увагу іншій властивості статутного капіталу акціонерного товариства, а саме на можливості його зменшення. Відповідно до українського законодавства (ст. 16 ЗУ “Про АТ”) шляхами зменшення розміру статутного капіталу акціонерного товариства є:

- а) зменшення номінальної вартості акції;
- б) анулювання раніше викуплених товариством акцій.

Подібно до порядку збільшення статутного капіталу рішення про зменшення розміру статутного капіталу та рішення про внесення змін до статутного капіталу у зв'язку з таким зменшенням приймається кваліфікованою більшістю (в  $\frac{3}{4}$ ) голосів акціонерів від їх загальної кількості. У російському законодавстві питання про зменшення розміру статутного капіталу товариства, на відміну від питання про збільшення (де надано можливість приймати таке рішення і наглядовій раді), належить також виключно до компетенції загальних зборів акціонерів.

Порівняно з процедурою збільшення розміру капіталу як український, так і російський законодавець передбачає випадок обов'язкового зменшення розміру статутного капіталу акціонерного товариства. Як уже йшлося вище, у ч.3 ст.14 ЗУ “Про АТ” закріплено норму про те, що акціонерне товариство зобов'язане оголосити про зменшення свого статутного капіталу та зареєструвати відповідні зміни до статуту, якщо після закінчення другого та кожного наступного фінансового року вартість чистих активів акціонерного товариства виявиться меншою від статутного капіталу. Ця ж норма закріплена і в ч.4 ст.99 ЦК Російської Федерації та ч.3 ст.155 ЦК України.

З огляду на вищезазначене, деякі автори роблять висновок про наявність правової колізії з цього питання. До них належить О. Киримов, який вказує, що “з одного боку, Цивільний кодекс містить норму імперативного характеру, яка зобов'язує акціонерне товариство (в будь-якому випадку) зменшити статутний капітал, якщо після закінчення другого та кожного наступного фінансового року вартість чистих активів акціонерного товариства виявиться меншою від статутного капіталу, з іншого – право внесення змін в статут, в тому числі в

його статутний капітал, належить більшості (3/4) акціонерів товариства” [226, с.14].

О. Киримов також вказує на відсутність санкцій за порушення даного обов’язку, а також на відсутність органу, який би, за їх наявності, міг застосувати ці санкції. Погодитися з такими висновками не можна, тому що, на нашу думку, законодавець спочатку правильно надав можливість товариству самостійно здійснити зменшення свого капіталу, а вже в разі невиконання ним цього обов’язку застосувати до нього певні санкції. В цьому випадку необхідно виходити з положень ЗУ “Про державне регулювання ринку цінних паперів в Україні” [227] та Указу Президента України “Про Державну комісію з цінних паперів та фондового ринку” [228]. Відповідно до цих нормативно-правових актів ДКЦПФР здійснює державне регулювання ринку цінних паперів і має право у разі порушення законодавства про цінні папери, її нормативних актів виносити попередження; зупиняти на термін до одного року розміщення (продаж) та обіг цінних паперів того чи іншого емітента, дію виданих нею ліцензій; анулювати дію таких ліцензій. Крім того, ДКЦПФР має право надсилати емітентам обов’язкові для виконання розпорядження про усунення порушень законодавства про цінні папери та накладати штрафи за невиконання або несвоєчасне виконання цих розпоряджень.

Ще одним випадком, при якому акціонерне товариство повинно прийняти рішення про зменшення розміру свого статутного капіталу, є положення п.5 ч.1 ст.34 ФЗ РФ “Про АТ”, відповідно до якого товариство повинно прийняти протягом розумного строку таке рішення, якщо воно протягом одного року з моменту придбання власних акцій не здійснило їх відчуження. В іншому випадку передбачено, що орган, який здійснив державну реєстрацію товариства, або інші державні органи чи органи місцевого самоврядування, яким таке право надане ФЗ РФ, мають право звертатися в суд із вимогою про ліквідацію такого товариства.

В українському законодавстві порядок поведження товариства з акціями власного випуску регулюється ч.3 ст.66 ЗУ “Про АТ”, ст.32 ЗУ “Про

господарські товариства” [66] та Положенням про придбання, реалізацію та анулювання акціонерними товариствами акцій власного випуску [229], відповідно до яких акціонерне товариство так само протягом року повинно реалізувати або анулювати вказані акції. До того ж, що не допускається збільшення статутного капіталу акціонерного товариства у разі наявності викуплених товариством акцій (п.3 ч.4 ст.15 ЗУ “Про АТ”).

Зазначимо, що у вищевказаному Законі наявна колізія щодо вирішення питання про те, хто приймає рішення про анулювання викуплених акцій. Так, у п.3 ч.2 ст.33 ЗУ “Про АТ” йдеться про те, що прийняття рішення про анулювання викуплених акцій відноситься до виключної компетенції загальних зборів акціонерів і таке рішення (ч.5 ст.42 цього ж Закону) приймається більш як трьома чвертями акціонерів від загальної їх кількості. У той час як п.4 ч.2 ст.52 зазначеного Закону питання про прийняття рішення про анулювання акцій чи продаж раніше викуплених товариством акцій, вже відносить до виключної компетенції наглядової ради. На нашу думку, для забезпечення ефективності функціонування акціонерного товариства питання про продаж таких акцій повинно вирішуватися наглядовою радою (насамперед для забезпечення оперативного керування справами товариства), тоді вже як рішення про анулювання викуплених акцій повинно прийматися виключно загальними зборами товариства, оскільки в даному випадку відбувається зменшення розміру статутного капіталу.

Відповідно до ст.157 ЦК України, ст.16 ЗУ “Про АТ” та Рішення № 387 акціонерне товариство має право приймати рішення про зменшення розміру статутного капіталу шляхом зменшення номінальної вартості акцій або шляхом купівлі товариством частини випущених акцій з метою зменшення їх загальної кількості, при цьому забороняється поєднувати ці два шляхи. Новим ЗУ “Про АТ”, а саме ч.1 ст.16, передбачено, що товариство має право використовувати такий шлях зменшення розміру статутного капіталу, як анулювання раніше викуплених товариством акцій та зменшення їх загальної кількості, якщо це передбачено статутом товариства.

Отже, одним із шляхів зменшення розміру статутного капіталу є шлях купівлі товариством частини випущених акцій з метою зменшення їх загальної кількості. При цьому необхідно розмежувати випадок викупу акціонерним товариством акцій від акціонерів відповідно до Розділу XII ЗУ “Про АТ” та випадок придбання в акціонера його акцій у зв’язку з прийняттям рішення про зменшення розміру статутного капіталу, оскільки “наслідки викупу акцій у двох зазначених випадках принципово різні” [230, с.38]. Оскільки в першому випадку акціонерне товариство має право ще протягом року здійснити відчуження таких акцій акції, а в іншому – в акціонерного товариства відсутнє таке право.

Тепер зупинимо свою увагу на аналізі особливостей процедури збільшення (зменшення) розміру статутного капіталу. У більшості випадків, а саме при збільшенні капіталу за допомогою реінвестиції дивідендів, при спрямуванні прибутку до статутного капіталу, у зв’язку з індексацією основних засобів виробництва та при зменшенні статутного капіталу (шляхом зменшення номінальної вартості акцій) використовується порядок заміни акцій старої номінальної вартості на акції нової номінальної вартості (більшої або меншої номінальної вартості, залежно від процедури збільшення чи зменшення розміру статутного капіталу).

Насамперед слід відмітити, що у всіх випадках зменшення розміру статутного капіталу відповідно до законодавства необхідно здійснити повідомлення про це всіх кредиторів, які при цьому мають право вимагати дострокового припинення або виконання товариством відповідних зобов’язань та відшкодування збитків (п.2 ч.1 ст. 157 ЦК України). До того ж цією ж статтею передбачено, що таке повідомлення повинно бути вчинено у порядку, встановленому законом. Донедавна єдиним законом, який певною мірою здійснює регулювання даного питання, був ЗУ “Про державну реєстрацію юридичних осіб та фізичних осіб-підприємців” [231]. Зокрема, в ч.5 ст.22 цього Закону передбачено, що обов’язковому опублікуванню в спеціалізованому друкованому засобі масової інформації підлягає повідомлення про зменшення

статутного капіталу юридичної особи (чітко зазначено, які відомості повинно містити таке повідомлення). На підставі аналізу норм вищезазначеного Закону та ст. 157 ЦК України можна було дійти висновку, що законодавцем був передбачений публічний порядок повідомлення про зменшення розміру статутного капіталу.

В юридичній літературі ряд вчених відзначали, що тільки персональне повідомлення надає кредитору реальну можливість реалізувати свої права, а повідомлення через засоби масової інформації розглядається як додатковий спосіб у забезпеченні прав кредиторів [232, с.81]. Ця ж позиція була прийнята і ЗУ “Про АТ”. Цим же Законом було вирішено і питання щодо строків такого повідомлення. Так, ч.2 ст. 16 передбачено положення про те, що виконавчий орган товариства протягом 30 днів після прийняття рішення про зменшення статутного капіталу повинен письмово повідомити кредитора про таке рішення. Інша норма закріплена в ст.30 ФЗ РФ “Про АТ”, в якій зазначається, що товариство двічі з періодичністю один раз на місяць повинно розмістити в засобах масової інформації, в яких опубліковується дані про державну реєстрацію юридичних осіб, повідомлення про зменшення його статутного капіталу.

Надання кредиторам таких прав, з одного боку, виконує гарантійну функцію в забезпеченні прав та законних інтересів кредиторів, а з іншого – може призвести до дестабілізації діяльності товариства. Дисертант погоджується з думкою А. Могилевського, який зауважує, що “вимога кредиторів про припинення або дострокове виконання зобов’язання можуть пред’являтися тільки в судовому порядку” [233, с.10]. При цьому така вимога повинна бути задоволена тільки у випадку, якщо кредитор доведе, що зменшення статутного капіталу може призвести до невиконання або неналежного виконання товариством своїх зобов’язань.

Отже, слід дотримуватися точки зору, відповідно до якої такі права кредитору слід надавати лише в тих випадках, коли зменшення статутного капіталу товариства є наслідком або призведе до зменшення вартості чистих

активів товариства. Якщо ж зміна капіталу не впливає на розмір активів товариства, то повідомляти нікого не потрібно, оскільки інтереси кредиторів не порушуються. Досить прогресивною в цьому питанні є положення ст.16 ЗУ “Про АТ”, відповідно до якої таке право надається лише тим кредиторам, вимоги якого до товариства не забезпечені договорами застави чи поруки. Тобто, як слушно зазначає А. Солтан, відповідно до нового Закону, вже потрібно повідомляти “лише кредиторів, які володіють “голою” (не забезпеченою заставою, гарантією, порукою) вимогою до акціонерного товариства” [234, с.36]. Такі кредитори, як уже зазначалося, мають 30 днів для письмового звернення до товариства з письмовою вимогою здійснити протягом 45 днів на вибір товариства одного з таких заходів: укласти договір застави чи поруки або достроково припинити (виконати) зобов’язання перед кредитором.

Із прийняттям зазначеного ЗУ “Про АТ” виникла колізія між зазначеною ст.16 та п.2 ч.1 ст.157 ЦК України (де мова йде про всіх кредиторів, а не лише про тих, вимоги яких до товариства не забезпечені договорами застави чи поруки). Відповідно до російського акціонерного законодавства, кредиторам надається 30 днів для реалізації свого права вимагати дострокового припинення, а при неможливості такого дострокового виконання – право вимагати припинення зобов’язання та відшкодування збитків.

При проведенні процедури збільшення (зменшення) розміру статутного капіталу у вищезазначених випадках відбувається не процедура розміщення додатково випущених, а процес заміни “старих” акцій на “нові”. Це логічно, оскільки не відбувається розміщення акцій (приватне чи публічне), а здійснюється тільки розподіл акцій між уже існуючими акціонерами без зміни відсотка їх участі в акціонерному товаристві. Тому відпадає необхідність у подачі для реєстрації випуску акцій звіту про розміщення та проспекту емісії цінних паперів. А це означає, що не відбувається традиційне розкриття інформації (про діяльність товариства з розподілу акцій), оскільки тільки “якщо державна реєстрація випуску цінних паперів супроводжується реєстрацією їх проспекту, то кожний етап процедури емісії цінних паперів повинен

супроводжуватися розкриттям інформації” [235, с.17]. Особливість такої процедури і в тому, що тут, порівняно з емісією (додатковою емісією), спочатку відбувається реєстрація змін до статуту товариства, пов’язаних зі збільшенням статутного капіталу акціонерного товариства, а вже потім – реєстрація випуску акцій та видача відповідного свідоцтва. Крім того, особливість такої процедури обміну акцій полягає і в тому, що після реєстрації випуску акцій видається відразу свідоцтво про реєстрацію випуску (п.20 Розділу 1 Положення про порядок реєстрації випуску акцій [236]), а не тимчасове свідоцтво, як при публічному та приватному розміщенні акцій при збільшенні розміру статутного капіталу за рахунок додаткових внесків емітенту (п.19 Розділу 1 цього ж Положення). Свідоцтво про реєстрацію акцій при емісії (додаткової емісії) видається тільки вже після реєстрації звіту про розміщення акцій.

### **(3) Консолідація і дроблення акцій. Правова природа дробової акції**

Консолідація і дроблення належать до операцій, при яких відбувається зміна номінальної вартості самої акції без зміни розміру статутного фонду. Тобто відбувається процес деномінації вартості акції. Особливість консолідації і дроблення полягає в тому, що їх наслідком є збільшення або відповідне зменшення номінальної вартості акції, але ця зміна не тягне за собою зміну розміру статутного капіталу.

Суть консолідації як процесу деномінації акції полягає в тому, що дві і більше вже розміщених акції акціонерного товариства конвертуються в одну нову акцію того ж типу (класу). А це означає, що при прийнятті рішення про консолідацію, наприклад, збільшення номінальної вартості акції у три рази, три привілейовані акції певного класу повинні бути конвертовані в одну, але саме в привілейовану (а не просту) акцію, і того ж класу, а не іншого. Мета проведення консолідації полягає “у збільшенні вартості акцій за рахунок збільшення їх номіналу і зменшення кількості акцій, які знаходяться в обігу. При цьому якщо в результаті консолідації частка акціонера в статутному капіталі не змінюється, то така консолідація ніяким чином не зачіпає інтересів міноритарних чи мажоритарних акціонерів” [237, с.17].

Російське акціонерне законодавство стоїть на позиціях про неможливість зміни частки акціонера в статутному капіталі, оскільки відповідно до умов проведення консолідації коефіцієнт консолідації (показник, на який збільшується номінальна вартість акції) повинен бути виражений цілим числом. Крім того, тут відсутня норма про заборону появи дробових акцій при проведенні консолідації. Слід зазначити, що до прийняття ФЗ РФ “Про внесення змін і доповнень у Федеральний закон “Про АТ”” [238] процедура консолідації використовувалася мажоритарними акціонерами для витіснення зі складу учасників акціонерного товариства небажаних акціонерів. Тому що до внесення вказаних змін ФЗ РФ “Про АТ” містив п.2 ч.1 ст. 74, у якому зазначалося, що у випадку виникнення при консолідації дробових акцій останні підлягають викупу акціонерним товариством за ринковою вартістю.

На відміну від російського, український законодавець встановлює заборону на існування дробових акцій. До прийняття ЗУ “Про АТ” такий висновок можна було зробити на підставі аналізу п.8 Положення про порядок реєстрації випуску акцій акціонерного товариства при зміні номінальної вартості та кількості акцій без зміни розміру статутного капіталу, в якому зазначено: “При проведенні консолідації акцій повинно бути забезпечено виконання умов обміну акцій старої номінальної вартості на цілу кількість акцій нової номінальної вартості для кожного акціонера. Забороняється проведення консолідації акцій у разі, якщо існують власники цінних паперів, яким належить кількість акцій, що не може бути обмінена на цілу кількість акцій нової номінальної вартості, тобто добуток коефіцієнта деномінації на кількість належних власнику цінних паперів, що підлягають консолідації, не є цілим числом” [239]. А вже в ЗУ “Про АТ” (п.2 ч.1 ст.18) прямо зазначено, що обов’язковою умовою консолідації є обмін акцій старої номінальної вартості на цілу кількість акцій нової номінальної вартості для кожного акціонера.

На нашу думку, такий підхід до умов проведення консолідації не відповідає її правовій природі, оскільки значно ускладнює, а у великих акціонерних товариствах із розпорошеними пакетами акцій, взагалі



унеможлиблює її проведення. Виникає необхідність закріплення такого підходу до проведення консолідації, який діє в Російській Федерації, за яким тільки коефіцієнт консолідації повинен бути виражений цілим числом, а також закріплюється можливість виникнення дробових акцій при проведенні процедури консолідації.

Іншим видом деномінації акції є процедура проведення їх дроблення, яка порівняно із консолідацією (за якою відбувається збільшення номінальної вартості шляхом добутку коефіцієнту деномінації на кількість належних власнику акцій) полягає, навпаки, у зменшенні їх номінальної вартості шляхом ділення кількості акцій, що належать акціонерів, на коефіцієнт деномінації, що веде до збільшення загальної кількості акцій. Отже, результатом дроблення акцій є збільшення кількості самих акцій у товаристві, пов'язане із зменшенням їх номінальної вартості порівняно з їх попередниками.

Мета проведення дроблення акцій переважно полягає в намаганні товариства оживити вторинний ринок своїх акцій, тому що акції з великою номінальною вартістю не можуть бути доступні для значного кола осіб (потенційних малих інвесторів товариства). Слід зауважити, що “зазвичай дроблення акцій не впливає на загальний дохід компанії і не збільшує її фінансові ресурси, а прибуток, який припадає на кожен акцію в обігу, зменшується” [240, 36]. При проведенні дроблення необхідно врахувати положення п. 1 Рішення ДКЦПФР “Про встановлення мінімальної номінальної вартості акції” [241] та ч.3 ст.6 ЗУ “Про ЦПФР”, відповідно до яких мінімальна номінальна вартість акції не може бути меншою за 1 копійку.

Рішення про деномінацію акцій приймається на загальних зборах акціонерного товариства, відповідно до ЗУ “Про АТ” (ст.33 та ч.5 ст.42), простою більшістю голосів акціонерів, які зареєструвалися для участі у загальних зборах та є власниками голосуючих з цього питання акцій, якщо статутом не передбачена більша кількість. А оскільки процес деномінації спричинює зміну номінальної вартості акції, що потребує внесення відповідних змін до статуту товариства, то саме рішення про деномінацію приймається

простою більшістю, а вже для прийняття рішення про внесення змін до статуту необхідна наявність кваліфікованої більшості ( $\frac{3}{4}$ ) голосів акціонерів від загальної їх кількості.

Норма про те, що рішення про консолідацію і дроблення акцій товариства приймається загальними зборами акціонерів більшістю в  $\frac{3}{4}$  голосів акціонерів, які приймають участь у загальних зборах, закріплена і в ст. 33 Модельного законодавчого положення для країн-учасниць СНД “Про захист прав інвесторів на ринку цінних паперів” [242]. Крім того, в даній статті є положення про те, що тільки наглядова рада товариства має право включати питання про консолідацію чи дроблення акцій до порядку денного загальних зборів акціонерів, якщо статутом товариства не передбачено інше. При цьому наглядова рада зобов’язана надати загальним зборам акціонерів достатню інформацію про мету і умови консолідації чи дроблення, що дозволило б акціонерам прийняти рішення, яке б відповідає їх інтересам.

При проведенні процедури консолідації чи дроблення слід врахувати те, що деномінація акцій – зміна номінальної вартості всіх випущених одним емітентом акцій [243, с.122]. Підтверджують це положення ч.1 і ч.2 ст.18 ЗУ “Про АТ”, у яких чітко зазначено, що акціонерне товариство має право здійснити консолідацію (дроблення) лише всіх розміщених ним акцій. Таке положення впливає із законодавчо закріпленої норми, за якою акціонерне товариство повинно мати акції лише однакової номінальної вартості.

Дещо інший порядок деномінації передбачений законодавством Російської Федерації. Так, у п. 5.1.4 і п.5.1.5 Стандартів емісії цінних паперів зазначено, що в рішенні про розміщення акцій шляхом конвертації (дроблення, консолідації) повинно бути зазначено категорії (типи) акцій, стосовно яких здійснюється конвертація, кількість акцій кожної такої категорії, які конвертуються в одну (консолідація), або одна в декілька (дроблення) (коефіцієнт конвертації, який має бути визначений цілим числом) тієї ж категорії (типу), спосіб конвертації. Крім того, можуть бути визначені інші умови конвертації, зокрема й дата конвертації чи порядок її визначення. Отже,

виходячи з цих норм, можна підсумувати, що в Російській Федерації, порівняно з Україною, допускається деномінація і певних категорій (типів) акцій, а не обов'язково всіх акцій, розміщених акціонерним товариством.

Різниця між українським і російським законодавством у процедурі деномінації акції полягає і в строках здійснення такої конвертації. У п.5.3.1 Стандартів емісії цінних паперів зазначається, що конвертація акцій акціонерного товариства здійснюється в один день, який вказаний в зареєстрованому рішенні про їх випуск, за даними запису на особистих рахунках у держателя реєстру або записах по рахунках депо в депозитаріях на цей день. Зазначений день не повинен наступати не пізніше одного місяця з дати державної реєстрації випуска акцій.

Нечіткою є позиція українського законодавця, який взагалі в п. 9 Положення про порядок реєстрації випуску акцій акціонерного товариства при зміні номінальної вартості та кількості акцій без зміни розміру статутного капіталу [239] вказує, що не допускається обмеження терміну обміну акцій. У п. 15 цього ж Положення йдеться про те, що акціонерне товариство не пізніше 60 календарних днів із дати реєстрації змін до статуту товариства повинно подати до реєструвального органу документи для реєстрації випуску акцій, серед яких має бути звіт про наслідки обміну акцій старої номінальної вартості лише на письмові зобов'язання про видачу відповідної кількості акцій нової номінальної вартості (із зазначенням дати початку і фактичної дати закінчення обміну) без чітко встановленого строку обміну цих письмових зобов'язань на "нові" акції.

Це ж Положення врегулювало і порядок проведення деномінації акцій, у якому подібно до процедури, що застосовується при збільшенні/зменшенні розміру статутного капіталу, спочатку відбувається реєстрація змін до статуту товариства, пов'язаних із деномінацією акцій, а вже потім – реєстрація в органах ДКЦПФР випуску акцій нової номінальної вартості. Але особливість процедури деномінації полягає в тому, що до внесення змін до статуту та його реєстрації акціонери в обмін на акції старої номінальної вартості (при

документарній формі випуску акцій) отримують письмові зобов'язання про видачу відповідної кількості акцій нової номінальної вартості, а вже після реєстрації в органах ДКЦПФР випуску акцій нової номінальної вартості, в обмін на ці письмові зобов'язання, отримують акції нової номінальної вартості. У той час як при проведенні процедури збільшення/зменшення розміру статутного капіталу такого подвійного обміну не відбувається, а здійснюється лише обмін акцій старої номінальної вартості на акції нової номінальної вартості.

Слід врахувати, що при деномінації відкрите розміщення акцій не здійснюється, інформація про випуск акцій реєстрації не підлягає. Отже, не відбувається й перехід права власності на цінні папери, а здійснюється тільки заміна старих цінних паперів на акції нової номінальної вартості. Після реєстрації випуску цінних паперів емітенту видається свідоцтво, яке є підставою для друкування бланків сертифікатів цінних паперів, якщо цінні папери випускаються в документарній формі. Якщо цінні папери випускаються у бездокументарній формі, свідоцтво є підставою для переоформлення глобального сертифіката в депозитарія.

Якщо цінні папери випущені в документарній формі, то зміни до системи реєстру, у зв'язку з проведенням деномінації, вносяться реєстроутримувачем відповідно до п.23 Положення про порядок ведення реєстрів власників іменних цінних паперів [50]. У разі випуску цінних паперів у бездокументарній формі, обслуговування операцій емітента щодо дроблення або консолідації випуску цінних паперів здійснюється депозитарієм відповідно до Рішення № 999.

Так, у Рішенні № 999 зазначено, що за наслідками рішення про деномінацію емітент має провести перереєстрацію випуску цінних паперів та переоформити глобальний сертифікат випуску. Для цього він надає депозитарієві розпорядження про проведення деномінації та здійснює депонування нового глобального сертифіката. Після чого депозитарій відкриває емітенту два тимчасових рахунки у цінних паперах. Перший призначений для обліку цінних паперів старої номінальної вартості, що підлягають анулюванню,

другий – для обліку цінних паперів, що підлягають розміщенню, на який зараховуються цінні папери нової номінальної вартості, у кількості відповідно до нового глобального сертифіката. Після отримання розпорядження депозитарій направляє всім зберігачам, на рахунках яких у депозитарії обліковуються цінні папери, що підлягають деномінації, інформаційне повідомлення про проведення деномінації. З цієї дати зберігачі повинні призупинити проведення операцій із цими цінними паперами. На дату проведення деномінації, вказану у розпорядженні емітента, депозитарій здійснює переказ цінних паперів на рахунки у цінних паперах зберігача (з урахуванням коефіцієнта деномінації), в свою чергу зберігач здійснює зарахування цінних паперів на рахунок депонентів, одночасно списуючи цінні папери старої номінальної вартості на рахунок емітента в депозитарій для анулювання, і надсилає депозитарієві інформаційне повідомлення про виконання цих операцій. Після акумулювання всіх цінних паперів, стосовно яких була проведена деномінація, депозитарій списує цінні папери з рахунку емітента для анулювання та надсилає емітенту і всім зберігачам інформаційне повідомлення про завершення деномінації. Тільки з цієї дати зберігач має право проводити депозитарні операції з цінними паперами нової номінальної вартості.

I, насамкінець, слід зазначити, що з прийняттям Рішення ДКЦПФР “Про затвердження Змін та доповнень до Положення про порядок реєстрації випуску акцій акціонерного товариства при зміні номінальної вартості та кількості акцій без зміни розміру статутного фонду” [244] в п. 10 цього Положення було внесено доповнення. Суть цього доповнення полягає в тому, що з метою захисту прав акціонерів акціонерне товариство, що прийняло рішення про деномінацію, зобов’язане здійснити викуп акцій у акціонерів, які вимагають цього, якщо ці акціонери не голосували на загальних зборах про деномінацію акцій або голосували проти такого рішення і звернулися до товариства з письмовою заявою проти рішення про деномінацію. При цьому викуп здійснюється за ціною, визначеною за домовленістю сторін, але не нижчою за номінальну вартість. На думку дисертанта, закріплення такого права акціонерів

не відповідає правовій природі консолідації та дроблення, оскільки проведення цих операцій передбачає внесення змін і доповнень у статут товариства або затвердження статуту товариства в новій редакції, але не тягне за собою обмеження прав акціонерів, тому що не змінюється їх частка в статутному фонді товариства.

Ми вважаємо за необхідне для збереження стійкості акціонерного товариства закріпити право акціонера вимагати викупу від нього акцій лише у випадку, коли дії щодо внесення змін чи доповнень у статут товариства (чи видача його в новій редакції) супроводжуються обмеженням прав акціонера. Дана позиція і була відображена в ст.68 ЗУ “Про АТ”, за якою власник простих акцій має право вимагати в товариства викупити належні йому акції, якщо він голосував проти прийняття загальними зборами рішення про реорганізацію, вчинення значного правочину, зміну розміру статутного капіталу, і аж ніяк не йдеться про можливість вимагати такий викуп у разі проведення товариством процедури деномінації акцій. І при цьому цілком позитивно прив’язка при викупі таких акцій була здійснена до ринкової ціни, а не до номінальної вартості.

Розглядаючи питання про сутність такого способу конвертації акцій, як деномінація, виникає потреба в аналізі правової природи дробової акції, яка є одним із ефективних способів захисту прав акціонерів при проведенні процедури консолідації акцій.

На сьогоднішній день український законодавець встановлює заборону на існування дробових акцій, оскільки при проведенні консолідації та дроблення обов’язковою умовою є обмін акцій старої номінальної вартості на цілу кількість акцій нової номінальної вартості для кожного акціонера (ст.18 ЗУ “Про АТ”). Забороняється утворення дробових акцій також при проведенні конвертації акцій у зв’язку зі зміною (збільшенням/зменшенням) розміру статутного капіталу та при проведенні процедури реорганізації товариств. І жодним іншим нормативно-правовим актом не передбачено можливість виникнення та обіг дробових акцій на Україні.

Не є таким категоричним російський законодавець, який дозволив обіг дробових акцій, однією з підстав виникнення яких є поява їх при проведенні процедури консолідації акцій. З огляду на те, що наявний порядок проведення консолідації в Україні не відповідає повною мірою її правовій природі і подекуди унеможливує її проведення, виникає необхідність дослідження такої цивільно-правової конструкції, як дробова акція, і її правового статусу за російським законодавством.

До прийняття ФЗ РФ “Про внесення змін і доповнень в ФЗ РФ “Про АТ” [152] дробова акція за законодавством Російської Федерації розглядалася як тимчасове явище, неповноцінний об’єкт, який міг виникати тільки при проведенні консолідації. Такий висновок можна було зробити, виходячи з п. 2 ч.1 ст.74 ФЗ РФ “Про АТ”, де зазначалося, що у випадку виникнення при консолідації дробових акцій вони підлягали викупу самим акціонерним товариством за ринковою вартістю. Таке ставлення російського законодавця до статусу дробових акцій (які виникали при проведенні процедури консолідації), на думку дослідників, надавало легальні можливості для “виключення” акціонерів, які володіли порівняно невеликим відсотком акцій в статутному капіталі [245, с.118], оскільки на той час був відсутній як такий інститут дробових акцій і була наявна пряма імперативна норма, що зобов’язувала акціонерне товариство здійснювати викуп таких акцій. Зазначений викуп акцій здійснювався і за відсутності згоди на це власника (акціонера), який міг бути змушений продати свої дробові акції, що виникли в результаті проведення консолідації акцій. Такі акції акціонерне товариство повинно було реалізувати протягом одного року від дати їх придбання, якщо ж цього не було здійснено, воно повинно прийняти рішення про зменшення статутного фонду акціонерного товариства шляхом погашення цих акцій. Слід зауважити, що можливість примусового викупу акцій суперечила конституційним положенням, які “передбачають примусове відчуження майна для державних потреб і не передбачають позбавлення права власності в інтересах вузького кола фізичних і юридичних осіб. Відповідно, позбавлення майна можливе лише за рішенням

суду, а не за рішенням осіб, які володіють більшістю на загальних зборах акціонерів і зловмисно використовують свої права” [245, с.57].

Такий стан речей, як це неодноразово описувалося в юридичній літературі, використовувався мажоритарними акціонерами для укріплення своїх позицій шляхом збільшення своєї частки в статутному фонді акціонерного товариства через проведення процедури консолідації з великим коефіцієнтом конвертації і для “витіснення” з товариства тих акціонерів, у яких після проведення такої консолідації залишилися тільки дробові акції. Подібний приклад відмічений і в Постанові Конституційного Суду Російської Федерації (По справі щодо перевірки конституційності окремих положень статей 74 і 77 ФЗ РФ “Про АТ”, які регулюють порядок консолідації розміщених акцій акціонерного товариства і викуп дробових акцій) [247]. У п.5.2 мотивувальної частини зазначеної Постанови вказано, що шляхом великого коефіцієнта конвертації та інших неправомірних дій (наприклад, проведення її за 20 днів) 426 акціонерів ЗАТ “Торговий дім “Кунцево”” стали власниками дробових акцій, а в результаті в даному акціонерному товаристві залишився тільки один акціонер.

Для запобігання зазначених наслідків деякі дослідники висловлюють думку про необхідність оформлення акціонерами, які в процесі консолідації отримають дробові акції, спільної часткової власності з іншими акціонерами, які опиняться в подібній ситуації [9, с.81-82]. При цьому слід врахувати, що така спільна часткова власність повинна бути оформлена до моменту проведення консолідації, яка здійснюється на основі реєстру власників іменних цінних паперів. Наявність такої умови значно ускладнює процедуру захисту акціонерів, які внаслідок проведення консолідації отримали дробові акції і повинні здійснити продаж таких акцій акціонерному товариству. Існує й інший підхід для захисту цих акціонерів “коли товариство, в тому числі і акціонери, що володіють значними пакетами акцій, здійснюють своєрідне резервування деякої кількості акцій, із яких будуть додаватися (округлюватися) необхідні частини володільцям дробових акцій у напрямку збільшення до цілої (однієї)



акції. Але в цьому випадку багато чого залежатиме від вартості відповідної частини акції” [248, с.103].

Єдиною умовою, яка захищала права акціонерів у цій ситуації, була лише та, згідно з якою такі акції акціонерне товариство повинно було викуповувати за ринковою ціною, для визначення якої необхідно залучати незалежного експерта (ст.77 ФЗ РФ “Про АТ”). Це дозволяло отримати за них найбільш високу ціну, яка б могла б певною мірою компенсувати майнові втрати акціонера, пов’язані з примусовим викупом. Але при цьому, варто було враховувати й те, що п. 5 мотивувальної частини вказаної Постанови Конституційного Суду Російської Федерації надавав можливість органам акціонерного товариства самим визначати ринкову вартість акцій без залучення незалежних експертів, оскільки в даному пункті йшлося про недотримання цих формальностей при викупі акцій за умови, що вони суттєво не впливають на визначення об’єктивної ринкової вартості, не є підставою для перегляду цих рішень.

І тільки з прийняттям ФЗ РФ “Про внесення змін і доповнень в ФЗ РФ “Про АТ” [238] п. 2 ч.1 ст.74 (примусовий викуп дробових акцій) був виключений, а ст. 25 ФЗ РФ “Про АТ” було доповнено ч.3, яка передбачає те, що обіг дробової акції здійснюється на рівні з цілими акціями, вона надає її володільцеві права, які надаються акцією відповідної категорії (типу), в об’ємі, що відповідає частині цілої акції, яку вона складає. З прийняттям вказаних змін дробова акція стає повноправним учасником цивільного обороту.

У ч.3 ст.25 цього ФЗ РФ “Про АТ” додано ще дві підстави виникнення дробових акцій. Так, до процедури консолідації додано ще підстави можливого виникнення дробових акцій при здійсненні переважного права на придбання акцій, які продаються акціонером приватного акціонерного товариства та при здійсненні переважного права на придбання додатково розміщених акцій. Дробові акції виникають тільки за умови, що при проведенні консолідації, реалізації переважних прав акціонер не має можливості придбати цілу кількість акцій.

Запровадження даного інституту дробових акцій у російському законодавстві мало на меті забезпечити захист міноритарних акціонерів від витіснення їх зі складу товариства шляхом примусового викупу належних їм дробових акцій внаслідок проведення консолідації з високим коефіцієнтом конвертації. Але таке запровадження зазнало значної критики з боку науковців. Так, О. Роднова вказує на те, що поки “зберігається принцип неподільності акцій, можна говорити про акціонерні товариства як про самостійний вид юридичних осіб, і як тільки ця риса втрачається, зникає межа між акціонерним товариством і товариством з обмеженою відповідальністю, стає безглуздим самостійне законодавче регулювання їх правового положення” [249, с.191]. А.Ю. Бушев зауважує: “введення прав на дробові акції за новим Законом користі не принесло. Права акціонерів – володільців дробових акцій не стали більш реальними, ніж були. Інтереси ж мажоритарних акціонерів, які є стратегічними інвесторами, і акціонерних товариств у результаті введення права на дробові акції суттєво постраждали. Володільці дробових акцій складають, так би мовити, баласт товариства, який стримує його розвиток..., значно збільшилися витрати на ведення реєстру акціонерів, в якому враховано і володільців дробових акцій, ускладнюється управління товариством (часові і матеріальні затрати на повідомлення акціонерів, проведення зборів, підрахунок голосів, відповіді на запити і т.д.). Рівень цих витрат часто набагато вищий, ніж фактичні вклади (“кредити”) багатьох окремо взятих акціонерів” [250].

Деякі автори взагалі вважають, що обіг дробових акцій є причиною порушень прав акціонерів. Наприклад, С. Артеменко констатує, що “внаслідок проведення акціонерним товариством певних операцій з акціями існує можливість утворення дробових акцій (придбання акціонером розміщуваних товариством акцій під час реалізації свого переважного права, яке надається пропорційно частці належних акціонеру акцій у загальній їх кількості; проведення таких операцій з акціями, випущеними товариством, як консолідація та дроблення), що може викликати порушення прав акціонерів, в ЗУ “Про АТ” потрібно зазначити, що утворення частини акцій (дробових акцій)

внаслідок таких операцій не допускається” [251, с.19]. Багато науковців доходять висновку про те, що результат введення в цивільний обіг дробових акцій має більше негативних якостей, ніж позитивних [252, с.9] і що можливий захист прав і законних інтересів міноритарних акціонерів іншими правовими засобами.

На жаль, переважна більшість науковців тільки вказує на таку можливість, не конкретизуючи при цьому, які це правові заходи [126, с.28]. Тільки деякі автори визначають реальні засоби, що дають можливість на практиці запобігати виникненню дробових акцій. Так, Д. Дедов у статті “Дробові акції” [253, с.53-55] вказує на можливість у всіх трьох випадках (реалізація переважних прав і консолідація) уникати появи дробових акцій і на необхідність повної законодавчої заборони обігу дробових акцій. Він зауважує, що у випадку заборони дробових акцій при консолідації товариство повинно буде брати за коефіцієнт конвертації акцій їх найменшу кількість, яка належить якому-небудь із акціонерів на зазначену дату. У випадку реалізації переважного права на придбання акцій при їх додатковому випуску Д. Дедов вказує на можливість легко запобігти виникненню дробових акцій шляхом збільшення кількості акцій, котрих випускається стільки, щоб кожен акціонер міг отримати цілу кількість акцій. І при використанні переважного права на придбання акцій у приватному акціонерному товаристві під час їх продажу одним із акціонерів дослідник вказує на те, що поява дробових акцій можлива, якщо кількість акцій, що продається, є меншою за число акціонерів, що мають бажання купити такі акції. Але зауважує, що такі випадки дуже рідкісні на практиці і в цілому питання обігу акцій приватних акціонерних товариств потребує вдосконалення.

Не погоджуючись із такою думкою, ми вважаємо, що Д. Дедов узагалі не вказує на можливість запобігти виникненню дробових акцій при реалізації переважного права під час продажі акціонером своїх акцій у приватних акціонерних товариствах, а вказані ним правові засоби при проведенні консолідації та при реалізації переважного права при додатковому випуску акцій не відповідають правовій природі процедури їх проведення. Тому що,

наприклад, неможливо провести процедуру консолідації у великих підприємствах зі значною кількістю акціонерів за методикою, запропонованою Д. Дедовим.

Немає єдності в оцінці дробових акцій і в інших зарубіжних країнах, так, як “у Великобританії консолідація, при якій утворюються дробові акції, не допускається; в Японії відповідно до Комерційного кодексу, якщо при консолідації утворюються дробові акції, вони підлягають анулюванню; у США при утворенні дробових акцій володільці отримують грошову компенсацію в розмірі вартості однієї акції, яка утворюється в результаті консолідації” [254, с.40].

На нашу думку, поки не будуть розроблені правові засоби, що запобігали б виникненню дробових акцій при консолідації і реалізації переважних прав при додатковому випуску акцій та при продажу акціонером акцій у приватних акціонерних товариствах, і головне без шкоди для їх проведення, виникає необхідність для закріплення даного інституту дробових акцій і в українському законодавстві. Деякі автори вважають, що для усунення термінологічних суперечностей у нормах акціонерного законодавства про види акцій (дробова акція не є окремим видом акцій), необхідно замінити поняття “дробова акція” на поняття “частина (дріб) акції” [189, с.8-9]. Як уже зазначалося, обіг дробових акцій здійснюється нарівні з цілими акціями і надає своєму володільцю права, які забезпечує акція відповідної категорії (типу), в об’ємі, що відповідає частині цілої акції, яку вона складає.

Інші вказують про неможливість існування дробових акцій з огляду на таку її ознаку, як неподільність прав, що посвідчені акцією. Так, М. Плющев зазначає, що “конструктивною ознакою цінного паперу є те, що він посвідчує неподільну сукупність майнових прав; при цьому ця сукупність є неподільною не тільки в розумінні неможливості розірвання один від одного різноманітних видів посвідчених одним папером прав, але і в плані неможливості розподілу даних прав за обсягом. За таких обставин використання цінного паперу з метою встановлення розміру виділеної в окремий об’єкт частини цих прав (їх обсягу),

які посвідчує цей папір, є нонсенсом” [58, с.6]. Це твердження не зовсім чітке, тому що неподільність акції означає неможливість саме розділення на свій розсуд прав, що посвідчуються акцією, і випуск в обіг акцій, які надають одне або декілька, а не всю сукупність прав, яку надає цей папір. При цьому не забороняється обіг цінних паперів, якщо вони будуть складати пропорційну частину від усіх прав, закріплених у них. Тобто забороняється, наприклад, обіг акцій, що надають право на дивіденди, а не надають право на ліквідаційну квоту; в той час як не забороняється обіг акцій, які надають право на третину дивідендів, ліквідаційної квоти і т.д.

Ряд дослідників вважають за можливе застосування режиму дробових акцій лише для бездокументарних цінних паперів [255, с.124; 256, с.46]. Вони виходять із того, що випуск цінних паперів у документарній формі дає змогу закріпити в сертифікаті цінного паперу право власності лише на цілу акцію. У такому разі потрібно виходити з того, що випуск цінних паперів у документарній формі здійснюється емітентом шляхом виготовлення сертифікатів, які посвідчують права власності на цінний папір (цінні папери). Отже, тут вже відбувається відхід від принципу “один цінний папір – один документ” [257, с.75]. А тому це дає можливість надалі здійснювати закріплення в сертифікаті і пропорційної частини прав акції, тобто дробової акції. Отже, звідси випливає можливість застосування режиму дробових акцій і до документарних цінних паперів.

Як уже зазначалося, поява дробових акцій можлива в трьох випадках, а саме: в результаті проведення консолідації, при здійсненні переважного права на придбання акцій, які продаються акціонером приватного акціонерного товариства та при здійсненні переважного права на придбання додаткових акцій. Поява дробових акцій можлива тільки за умови, що при проведенні цих процедур акціонер не має змоги придбати цілу кількість акцій. Дискусійним залишається питання, чи вичерпний такий перелік випадків виникнення дробових акцій, чи ні. О. Бурлакова вважає, що в п.1 ч.3 ст.25 ФЗ РФ “Про АТ” чітко зазначені випадки, при яких можуть утворюватися дробові акції, і “таким

чином, акціонер не може за своїм бажанням розділити свою акцію” [258, с.12]. У цьому випадку можна дотримуватися й іншої точки зору, згідно з якою, будь-яка норма, що регулює цивільний обіг, не може тлумачитися як обмежуюча, якщо із закону прямо не випливає інше. А отже, можна допустити, що ні теоретичні, ні практичні судження не дають змогу застосовувати до ч.3 ст. 25 ФЗ РФ “Про АТ” обмежувальне тлумачення щодо випадків виникнення дробових акцій обмежувального тлумачення.

Існує також і протилежна думка авторів, а саме про обмеженість законодавчо закріплених випадків виникнення дробових акцій. Так, А. Михайлова зауважує: “Якщо виходити із тлумачення ч.3 ст.25 ФЗ РФ “Про АТ”, то наведений перелік підстав слід визначити вичерпним. Виключаються інші підстави виникнення дробових акцій, у тому числі у випадках реорганізації, наприклад, при злитті відкритих акціонерних товариств. При цьому аналіз правозастосовної практики показує, що буває важко в процесі злиття акціонерних товариств з різними, як правило, статутними капіталами і номінальною вартістю їх акцій визначити статутний капітал і номінальну вартість акцій створюваного в результаті злиття акціонерного товариства” [248, с.101].

Н. Полиганова, в свою чергу, вказує, що формулювання ч.3 ст.25 цього Закону “дає можливість зробити висновок, що законодавець закріпив вичерпний перелік підстав виникнення дробових акцій. Це підтверджується, наприклад, у ч. 5 ст.28, яка забороняє збільшення статутного капіталу товариства за рахунок його майна шляхом розміщення додаткових акцій, у результаті чого утворюються дробові акції. Але поява дробових акцій можлива і в інших випадках. Так, у ст. 18 Закону вказано, що кожний акціонер реорганізованого товариства, який голосував “проти” або не приймав участі в голосуванні з питання про реорганізацію товариства, повинен отримати акції кожного товариства, які створюються в результаті поділу і надають такі ж права, що й акції, котрі належали йому в реорганізованому товаристві, пропорційно кількості належних йому акцій цього товариства. Можливим є

навіть те, що в результаті таких дій з'являться дробові акції” [259, с.10]. У даному випадку потрібно виходити з положень, що містяться в інформаційному листі Федеральної комісії з цінних паперів Росії “Про утворення частини акцій (дробових акцій)” [260], де йдеться про те, що перелік випадків, за яких утворюються дробові акції, зазначений в ч.3 ст.25 Закону, є вичерпним.

На нашу думку, перелік підстав виникнення дробових акцій повинен бути визначений законодавцем як вичерпний для недопущення свавільного і безпідставного ділення акціонерами своїх акцій, що може призвести до значного ускладнення обігу акцій. Але, в свою чергу, даний перелік повинен бути розширений і містити в собі підстави, за яких заборона утворення дробових акцій значно ускладнює діяльність акціонерного товариства (наприклад, у випадках реорганізації товариства).

Аналізуючи правову природу дробової акції, зазначимо, що будь-яка акція надає своєму власнику класичну тріаду прав. Проблем щодо права на отримання дивідендів та права на ліквідаційну квоту, враховуючи специфіку дробової акції, не повинно виникати; оскільки, якщо дробова акція складає п'яту частину від цілої акції (1/5), то власник такої акції отримує п'яту частину від тих дивідендів, які одержав власник однієї цілої акції тієї ж категорії (типу). У той час як про право голосу на загальних зборах такого сказати не можна. Тому що відповідно до ч.1 ст.44 ЗУ “Про господарські товариства”, ч.1 ст. 42 ЗУ “Про АТ” та ст.59 ФЗ РФ “Про АТ” голосування на загальних зборах здійснюється за принципом: одна акція – один голос, у зв'язку з цим “можна припустити, що дробова акція, будучи частиною цілої акції, право голосу її володільцю не надає, тобто голосуючою не є. Але таке трактування означатиме, що дробова акція не надає всі ті ж права, що і ціла, а це суперечить Закону” [258, с.11].

Виходячи із законодавчого закріплення положення дробової акції (надання всіх прав, що посвідчує ціла акція у певній пропорції), на думку дисертанта, вона повинна надавати своєму власнику й право голосу на загальних зборах акціонерів. Слід зауважити, що законодавством Російської

Федерації (п.4 ст.66 ФЗ РФ “Про АТ”) та України (ч.3 ст.53 ЗУ “Про АТ”) передбачена процедура вибору членів наглядової ради шляхом кумулятивного голосування, суть якого полягає в тому, що число голосів, які належать кожному акціонеру, множиться на кількість осіб, що повинні бути обрані до наглядової ради. За цим голосуванням акціонер має право віддати отримані таким чином голоси за одного кандидата або розділити їх між двома і більше кандидатами. Наприклад, якщо до наглядової ради обирається 7 членів, то власник кожної голосуючої акції отримує 7 голосів, які може віддати за одного кандидата, розділити між двома або навіть усі 7 голосів віддати за різних кандидатів.

Враховуючи специфіку дробової акції, можливі два варіанти кумулятивного голосування дробовими акціями. По-перше, якщо при множенні частки дробової акції на кількість місць у наглядовій раді її власник отримує кілька “цілих” голосів і дробовий залишок, то ці “цілі” голоси він має право віддати з різних акціонерів, а дробовий залишок лише за одного. Наприклад, акціонер володіє дробовою акцією в розмірі  $1/3$  від цілої, а в наглядову раду обирається 11 членів, тоді власник отримає 3 “цілих” і  $2/3$  права голосу; три голоси він може віддати як за одного, так і розділити між різними кандидатами,  $2/3$  права голосу акціонер не може розділити і повинен віддати тільки за одного кандидата. По-друге, можливий випадок подальшого ділення дробової акції на відповідну кількість місць у наглядовій раді акціонерного товариства. Так, щодо попереднього прикладу, то акціонер має свої одинадцять голосів по  $1/3$  за одного кандидата чи розділити між ними. Виходячи з того, що власник дробової акції отримує права за цілою акцією тільки в певній пропорції, ми вважаємо за необхідне застосувати перший варіант голосування дробовими акціями і підтримуємо думку, що “дробова частина, отримана в результаті множення кількості голосів, які належать акціонеру – володільцю дробової акції, на кількість осіб, які повинні бути обрані в раду директорів товариства, може бути віддана тільки за одного кандидата” [261, с.68].



Отже, власник дробової акції має право на дивіденди, ліквідаційну квоту і право голосу у відповідній пропорційній частині від цілої акції. При цьому такі права, як право на доступ до інформації про діяльність акціонерного товариства та право на оскарження рішень органів акціонерного товариства до суду повинні бути надані власникові дробової акції в повному обсязі. Слушним у цьому зв'язку є твердження Д. Дєдова: “якщо належну суму дивідендів можна розділити, то право на отримання інформації розділити неможливо, оскільки сутність акції не дає можливість реалізувати на практиці ситуацію, коли володілець частини акції матиме право на доступ тільки до частини документів товариства” [253, с.54].

Для розкриття правового положення дробових акцій необхідно здійснити аналіз їх обліку в реєстрі акціонерів. Зауважимо, що можливі два варіанти вираження дробових акцій: шляхом використання простих дробів (наприклад,  $1/5$  від цілої акції) або шляхом використання десяткових дробів (наприклад,  $0,2$ ). Більш доцільним є використання простих дробів, тому що в ряді випадків використання десяткових дробів призводить до їх заокруглення, що спричинює втрату акціонером певної частки своєї власності. Слід відзначити, що п.4 ч.3 ст.25 ФЗ РФ “Про АТ” закріплено правило, відповідно до якого у випадку, якщо одна особа придбала дві і більше дробові акції однієї категорії (типу), то ці акції утворюють одну цілу акцію та (або) дробову акцію, яка дорівнює сумі цих дробових акцій. Наприклад, акціонер уже мав дробову акцію у розмірі  $3/4$  від цілої і придбав ще одну дробову акцію в розмірі  $1/2$ , тоді відбувається додавання цих дробів, і акціонер внаслідок цього стає власником однієї цілої і  $1/4$  частки від цілої акції. Тому звідси випливає, що в акціонера на певний момент може існувати тільки одна дробова акція певної категорії (типу). При цьому слід врахувати, що таке утворення однієї цілої акції не спричинює випуск нових акцій.

У юридичній літературі існує думка, що особа, яка володіє тільки дробовою акцією, не є акціонером товариства. В. Зелеський стверджує: “Закон пов'язує всі права акціонерів з наявністю у нього повноцінних акцій –

неможливо представити собі, наприклад, одну четверту частину голосу при голосуванні на загальних зборах акціонерів у особи, акція якої в результаті консолідації втратила три чверті свого номіналу. Така особа перестає бути акціонером” [262, с.74]. Не погоджуючись із цим твердженням, зазначимо, що російським законодавством прямо передбачено, що обіг дробових акцій здійснюється нарівні з цілими акціями, і вони надають такі ж права, що й ціла акція, тільки у певній пропорції. Визнання за особою, яка володіє тільки дробовою акцією, статусу акціонера має значення в ряді випадків, наприклад, коли законодавчо встановлена максимальна кількість акціонерів приватних акціонерних товариств, а саме кількісний склад акціонерів такого товариства повинна бути не більше 100 акціонерів (ч.3 ст.7 ФЗ РФ “Про АТ” та п.2 ч.1 ст.5 ЗУ “Про АТ”).

Отже, під дробовою акцією слід розуміти частину акції, обіг якої здійснюється на рівні зі звичайною акцією, та яка надає своєму власнику ті ж права, що й ціла акція відповідного типу (класу) в обсязі, що відповідає тій частині акції, яку вона складає. Незважаючи на те, що дробовій акції притаманні деякі недоліки (пов’язані з певним ускладненням самого обігу акцій), все ж таки застосування даного специфічного об’єкта цивільних прав має більше позитивних рис, пов’язаних із посиленням захисту міноритарних акціонерів, насамперед при проведенні процедури консолідації. Тому дисертант доходить висновку про необхідність запровадження такого особливого цивільно-правового інституту, як дробова акція, в національне законодавство.

#### **(4) Конвертація акцій при проведенні процедури реорганізації акціонерного товариства**

Мета проведення реорганізації акціонерних товариств найрізноманітніша. Це може бути бажання акціонерного товариства здійснити оптимізацію власної підприємницької діяльності через збільшення своєї потужності на ринку шляхом злиття товариств та залучення додаткових активів (приєднання товариства) або, навпаки, здійснити відокремлення частини активів товариства для нового господарюючого суб’єкта.

Реорганізація акціонерного товариства інколи викликана помилкою осіб, які прийняли рішення про створення товариства, у виборі тої чи іншої організаційно-правової форми. Так, засновники, “обираючи акціонерне товариство, не здогадуються про ті витрати, яких потребує утримання цієї організаційно-правової форми (на ведення реєстру, проведення загальних зборів), про появу ще одного контролера в особі Державної комісії з цінних паперів та фондового ринку, про обов’язковість надання додаткової звітності тощо” [263, с.7].

Крім добровільної реорганізації (коли рішення про реорганізацію акціонерного товариства приймається загальними зборами акціонерів), існує і примусова реорганізація. Питання примусової реорганізації в Україні, насамперед, регулюється ЗУ “Про захист економічної конкуренції” [264]. Так, ст.48 даного Закону передбачено, що одним із рішень органів Антимонопольного комітету України може бути рішення про примусовий поділ суб’єкта господарювання, що займає монопольне (домінуюче) становище на ринку. А в ч.2 ст.56 ГК України зазначено, що антимонопольний орган може прийняти розпорядження про примусовий поділ (виділення) діючого суб’єкта господарювання. Отже, можна стверджувати про існування певної колізії між зазначеними нормативними актами, оскільки вказаний Закон не містить такого способу примусової реорганізації, як виділення. Враховуючи те, що при проведенні процедури виділення, на відміну від процедури поділу, не відбувається припинення діяльності жодного суб’єкта господарювання, а лише створюється новий суб’єкт, то виникає необхідність у внесенні змін до даного Закону з метою розширення способів проведення примусової реорганізації. Щодо Російської Федерації, то основним нормативно-правовим актом у цій сфері є ФЗ РФ РФ “Про захист конкуренції” [265], в ст.38 якого зазначено, що суд за позовом антимонопольного органу має право прийняти рішення про примусовий поділ організацій або рішення про виділення з їх складу однієї або декількох організацій.

Основною ознакою, яка відрізняє реорганізацію від іншого способу припинення акціонерного товариства, зокрема ліквідації, є наявність правонаступництва. У юридичній літературі немає єдиного підходу у визначенні, яке саме – універсальне чи сингулярне правонаступництво – є характерним для реорганізації. Традиційно правонаступництво при реорганізації юридичних осіб розглядалося як універсальне. Але на даний час існують і інші точки зору. Так, А. Карлін вказує, що “за загальним правилом правонаступництво при реорганізації має універсальний характер. Але при реорганізації у формі виділення має місце наступництво в окремих правах і обов’язках або в окремих сукупностях прав і обов’язків особи, що реорганізується” [266, с.7]. Дещо іншої точки зору дотримується О. Бакуліна, яка зауважує, що “особливості правонаступництва, яке виникає при реорганізації у формі поділу та виділення, не дають можливість віднести реорганізаційне правонаступництво тільки до універсального виду” [267, с.10]. Важко не погодитися з цими твердженнями, але заслуговує на увагу і думка Д. Степанова, який зазначає, що для всіх без винятку форм реорганізації характерне універсальне правонаступництво і неможливе існування сингулярного правонаступництва при виділенні, що може призвести до виникнення безсуб’єктних прав і обов’язків [268, с.72-73]. Про характерність універсального правонаступництва для всіх форм реорганізації стверджує і А. Могилевський [233, с.9] та О. Мовчан, який вказує, що “стрижнем реорганізації та її визначальною ознакою є універсальне правонаступництво, яке уможлиблює одноактний перехід всієї сукупності прав та обов’язків від одного товариства до іншого” [269, с.98]. До того ж останній звертає увагу на те, що німецьке законодавство у випадку поділу та виділення, тобто розподілу товариства (в німецькому законодавстві виділення та поділ позначає одне поняття – “розподіл”), використовує таку правову конструкцію, як часткове універсальне правонаступництво, при якому відбувається перехід не всього майна, а лише частини майна з його сукупності. На нашу думку, в процесі реорганізації має значення правонаступництво, що є визначальним критерієм

усіх форм реорганізації як таке, і суттєвого значення вид правонаступництва не має.

Одним із центральних питань у досліджуваній нами сфері є проблема визначення правової природи самого процесу реорганізації. Традиційно реорганізація розглядалася як процес припинення існування юридичної особи. Але сьогодні ні в юридичній літературі, ні в законодавстві немає єдиного підходу до визначення правової природи цього процесу, оскільки виходячи з аналізу форм реорганізації, її, тобто реорганізацію, неможна однозначно віднести ні до процесу створення юридичної особи, ні до процесу її припинення. Це пояснюється тим, що, з одного боку, при приєднанні не відбувається створення нової юридичної особи, а лише припиняє свою діяльність особа, яка приєднується; з іншого – при виділенні юридичної особи, як уже відзначалося, не припиняється діяльність жодної з реорганізованих юридичних осіб, а навпаки, відбувається створення нової.

У зв'язку з тим, що при виділенні не відбувається припинення юридичної особи, деякі автори відзначають, що реорганізація – це процес припинення діяльності юридичної особи, але з певними обмеженнями. Зокрема, на думку А.В. Коровайка “реорганізація юридичних осіб може бути виражена як їх припинення. Але таке визначення не є всезальним, і не містить такого виду реорганізації, як виділення, що є причиною не припинення, а тільки створення нової юридичної особи” [270, с.79].

Щодо позицій українського законодавця з цього питання, то в ч.1 ст.59 ГК України спочатку вказано, що припинення діяльності суб'єкта господарювання здійснюється шляхом його реорганізації, і виділено чотири форми такої реорганізації (злиття, приєднання, поділ та перетворення), правильно не вказуючи при цьому на виділення; але в ч.1 ст. 56 цього ж Кодексу вже йдеться про те, що суб'єкт господарювання може бути утворений шляхом реорганізації (злиття, приєднання, виділення, поділу, перетворення) діючого (діючих) суб'єкта господарювання. Таке ж положення про те, що реорганізація розглядається як процес припинення діяльності товариства із

наведенням п'ятьох форм такої реорганізації, закріплено і в ч.1 ст. 19 ЗУ “Про господарські товариства” [66]. Законодавець помилково вказує на таку форму реорганізації, як приєднання, оскільки в цьому випадку не відбувається створення нового суб'єкта господарювання, а лише припинення діяльності того суб'єкта господарювання, який приєднується. В ЗУ “Про державну реєстрацію юридичних осіб та фізичних осіб-підприємців” [231] термін “реорганізація” використовується лише стосовно припинення юридичної особи і чотирьох форм, не враховуючи виділення (ч.1 ст.33).

Щодо ЦК України, то в ньому законодавець взагалі уникає терміна “реорганізація”. Так, у ч.1 ст.104 ЦК України зазначено, що юридична особа припиняється в результаті передання всього свого майна, прав та обов'язків іншим юридичним особам- правонаступникам (злиття, приєднання, поділ, перетворення). Така позиція розробників ЦК України обумовлена їх намаганням застосувати європейські правові конструкції, які не використовують зазначений термін, а в правових нормах вказують окремі форми їх реорганізації або їх перелік [271, с.78].

Подібна точка зору є в ЗУ “Про АТ”, де також не вживається термін “реорганізація”, а лише вказано, що акціонерне товариство може бути створене шляхом заснування або злиття, поділу, виділу чи перетворення (ч.3 ст.3) та, в той же час, товариство припиняє свою діяльність в результаті злиття, приєднання, поділу та перетворення (ч.1 ст.79).

Ми не підтримуємо цю позицію законодавця, оскільки термін “реорганізація” протягом тривалого часу використовується як у юридичній науці, так і на практиці. Крім того, цей термін вживається в численних нормативно-правових актах, як у тих, що були прийняті до набрання чинності ЦК України (наприклад, згадуваний ЗУ “Про господарські товариства”), так і в тих, що були прийняті вже після набрання ним чинності (наприклад, у Наказі Державного комітету України з питань регуляторної політики та підприємництва “Про затвердження форм реєстраційних карток” [272] від 20 квітня 2007 р. № 54, в якому термін “реорганізація” використовується щодо

утворення юридичної особи – Форма № 2, так і щодо її припинення – Форма № 8). Подібною точки зору дотримується і О. Кібенко, яка вказує, що з одного боку, така відмова від терміна “реорганізація” є певною мірою обґрунтованою, з іншого – цей термін уже давно вживається у правовій доктрині і практиці, міститься в цілій низці законодавчих актів, використовується в установчих документах, і тому спроба викреслити його з правового обігу не матиме швидкого успіху [273, с.9].

На нашу думку, заслуговує на увагу і твердження А. Ніцевича, який вважає, що “застосування терміна “реорганізація” у правових актах стало проблематичним завдяки його невизначеності у ЦК. Зрозуміло, краще зовсім не давати визначення поняттю, ніж робити це неправильно, що було допущено у ЦК 1963 р. На нашу думку, з огляду на складність поняття “реорганізація юридичної особи” його слід точно визначити у ЦК” [274, с.17]. Отже, виникає необхідність чіткого визначення терміна “реорганізація”. Для цього насамперед необхідно врахувати, що три форми реорганізації (злиття, поділ і перетворення) передбачають припинення діяльності юридичної особи і створення нової, в той час як приєднання спричинює тільки припинення приєднуваного суб’єкта, а виділення – тільки створення нової юридичної особи. Реорганізація поєднує в собі риси заснування та ліквідації юридичної особи. Тому можна погодитися з тими дослідниками, які вважають єдиним загальним критерієм всіх форм реорганізації правонаступництво [275, с.42]. Цей критерій, у свою чергу, є основним у відмежуванні реорганізації від іншого способу припинення – ліквідації, оскільки остання не породжує правонаступництво.

У зв’язку з цим можна зробити висновок, що реорганізація – складний юридичний процес, у рамках якого відбувається утворення та (або) припинення юридичних осіб, основною ознакою якого є наявність правонаступництва, згідно з яким відбувається перехід прав і обов’язків від правопопередників до правонаступників.

Щоб розкрити проблему конвертації акцій при проведенні реорганізації, необхідно дослідити можливість участі у проведенні реорганізації юридичних

осіб з різною організаційно-правовою формою господарювання. Наприклад, про можливість злиття акціонерного товариства і товариства з обмеженою відповідальністю в акціонерне товариство або, навпаки, поділ акціонерного товариства на акціонерне товариство та товариство з обмеженою відповідальністю. У юридичній літературі для позначення такої реорганізації часто використовується термін “змішана реорганізація”. Думки дослідників із цього питання роздвоїлися. Одні виступають за можливість проведення змішаної реорганізації, інші ж, навпаки, категорично заперечують це, вважаючи, що в цьому процесі можуть брати участь тільки юридичні особи однієї й тієї ж організаційно-правової форми реорганізації.

У російській юридичній літературі прихильники можливості такої реорганізації виходили з принципу, “що не заборонено, то дозволено”, оскільки прямої заборони на можливість проведення такої реорганізації не існувало. Щодо прихильників іншої точки зору, то вони виходили з того, що з аналізу норм фундаментального закону, який здійснює правове регулювання діяльності акціонерних товариств, а саме ФЗ РФ “Про АТ”, точніше його норм, що регулюють процес реорганізації акціонерних товариств (ст.16-19), не передбачена можливість проведення змішаної реорганізації. До них, наприклад, належить Л. Паніна [276, с.5], яка вказує на неможливість проведення змішаної реорганізації, оскільки зазначеними статтями ФЗ РФ прямо не передбачена можливість її проведення. До такого висновку А. Паніна доходить із аналізу п.20 Постанови Пленуму Вищого Арбітражного Суду Російської Федерації “Про деякі питання застосування ФЗ РФ “Про АТ”, в якому прямо зазначено, що положення цього Закону “не передбачають можливість проведення реорганізації цих товариств шляхом об’єднання з юридичними особами інших організаційно-правових форм (у тому числі з товариством з обмеженою відповідальністю) або поділ їх (виділення) на акціонерне товариство і юридичну особу іншої організаційно-правової форми” [156]. Про хибність цієї точки зору свідчить аргумент, що закони про окремі види юридичних осіб як такі не можуть встановлювати порядок проведення змішаної реорганізації,



оскільки правове регулювання такої реорганізації виходить за межі окремо взятого закону (про деякі види юридичних осіб), а дане питання повинно бути врегульовано базовими, комплексними нормативно-правовими актами, якими є в Україні – ГК України, ЦК України, а в Росії – ЦК Російської Федерації.

Забігаючи наперед, зауважимо, що жодним із цих базових нормативних актів прямо не зазначена заборона на проведення змішаної реорганізації. Але таку заборону закріплено в чинних на сьогодні Стандартах емісії цінних паперів, де в п.8.3.11 чітко зазначено, що реорганізація акціонерних товариств за участю юридичних осіб іншої організаційно-правової форми (злиття або приєднання) або в ході якої створюються юридичні особи іншої організаційно-правової форми (виділення, поділ) допускається у випадках, встановлених федеральними законами. На даний час у Російській Федерації немає жодного такого закону.

Думки про необхідність запровадження процедури змішаної реорганізації в законодавстві висловлювало багато науковців, зазначаючи, що вона успішно використовується в правозастосовній практиці іноземних країн [277, с.184] і її застосування “надасть можливість значно зменшити строки реорганізації і уникнути додаткових і необґрунтованих витрат” [278, с.2]. Ця думка була відтворена і в Концепції розвитку корпоративного законодавства на період до 2008 р., затвердженій Урядом Російської Федерації, у якій зазначено, що “суттєвим недоліком законодавства у сфері реорганізації є те, що на даний час не допускається змішана реорганізація, тобто реорганізація, в якій беруть участь юридичні особи різних організаційно-правових форм. Є доцільним закріплення в законодавстві чіткого порядку здійснення таких реорганізацій” [279].

Щодо українського законодавства, то в ньому до прийняття ЗУ “Про АТ” прямої заборони на проведення змішаної реорганізації не існувало. До того ж аналіз норм деяких підзаконних нормативно-правових актів свідчив про можливість проведення такої реорганізації. Насамперед це Рішення № 221 [280], у п.1.8 якого зазначено, що під час реорганізації здійснюється обмін акцій або

часток у статутному фонді товариства, що реорганізовується, на акції або частки у статутному фонді товариства, що створюється під час реорганізації, шляхом злиття, поділу, виділення, перетворення, або на акції акціонерного товариства, у якого збільшується розмір статутного фонду – внаслідок реорганізації шляхом приєднання.

Позитивним би було прийняття спеціального, комплексного закону, який би чітко регулював процедуру проведення обміну часток на акції, і навпаки. Законодавець в ЗУ “Про АТ” пішов іншим шляхом, заборонивши “змішану” реорганізацію за участю акціонерних товариств (п.2 ч.1 ст.83, п.2 ч.1 ст.84, п.2 ч.1 ст.85, п.2 ч.1 ст.86). На нашу думку, це значний крок назад, що значно ускладнює та затягує процедуру реорганізації за участю юридичних осіб різних організаційно-правових форм господарювання.

Доволі спірним на сьогодні є питання про перетворення акціонерних товариств публічного типу в акціонерні товариства приватного типу (і навпаки). Щодо цього питання, то в науці цивільного права склалися дві точки зору. Одні вчені вважають, що таке перетворення є реорганізацією і потребує проведення всіх реорганізаційних етапів, і насамперед конвертації акцій, а інші вважають, що таке перетворення можна здійснити лише шляхом внесення змін у статут товариства, тобто воно є простою зміною типу акціонерного товариства. Однозначної відповіді на це питання немає ні в українській, ні в російській юридичній літературі.

До прихильників точки зору, що перетворення публічного акціонерного товариства у приватне акціонерне товариство не є реорганізацією, належить М. Телюкіна, яка вважає, що “закрите акціонерне товариство і відкрите акціонерне товариство є різними типами організаційно-правової форми акціонерного товариства, тому перетворення ЗАТ у ВАТ і навпаки не є формою реорганізації. Отже, при цьому не вимагається дотримуватися всіх встановлених для реорганізації правил” [281, с.47]. На підтвердження цієї точки зору можна навести і положення п.23 згадуваної Постанови Пленуму Вищого Арбітражного Суду Російської Федерації № 19 [156], в якій зазначено, що

перетворення акціонерного товариства одного типу в акціонерне товариство іншого типу не є реорганізацією юридичної особи (його організаційно-правова форма не змінюється), і тому вимоги про складення передавального акту, про повідомлення кредиторів про наступну зміну типу акціонерного товариства, про надання акціонерам права вимагати викуп належних їм акцій (якщо вони голосували проти перетворення або не брали участь у голосуванні з цього питання) не застосовуються в даному випадку.

Подібної точки зору дотримується і Н. Шевченко, яка на основі аналізу норм українського законодавства щодо видів організаційно-правових форм юридичних осіб робить висновок, що: “перетворення закритого акціонерного товариства у відкрите, і навпаки, здійснюється в рамках однієї організаційно-правової форми юридичної особи – акціонерного товариства, ідентифікаційний код, статутний фонд, номінальна вартість і кількість акцій якого залишається незмінними, тому, на наш погляд, здійснення зазначеної вище процедури все-таки не можна вважати зміною організаційно-правової форми акціонерного товариства, і, відповідно, видом реорганізації, передбаченої ст.108 ЦК України, тобто перетворенням” [282, с.141].

Вважаємо, що Н. Шевченко не врахувала ряд норм законодавства, а саме чинної на той момент ч.10 ст.81 ГК України (ЗАТ може бути реорганізовано у відкрите в порядку, передбаченому законом), а також ч.2 ст.25 ЗУ “Про господарські товариства” [66] (ЗАТ може бути реорганізоване у відкрите шляхом реєстрації його акцій у порядку, передбаченому законодавством про цінні папери і фондову біржу, і внесенням змін до статуту товариства). Також не були враховані дослідницею положення Наказу Державного комітету України з питань технічного регулювання та споживчої політики “Про затвердження національних стандартів України, державних класифікаторів України, національних змін до міждержавних стандартів, внесення змін до наказу Держспоживстандарту України від 31 березня 2004 р. № 59 та скасування нормативних документів” [283], яким затверджено класифікатор організаційно-правових форм господарювання (набрав чинності з 1 січня

2008 р.). Даним Державним класифікатором України передбачені такі окремі організаційно-правові форми, як “відкрите акціонерне товариство” (231) і “закрите акціонерне товариство” (232).

Спираючись на ці нормативно-правові акти, можна було дійти висновку, що перетворення публічного акціонерного товариства у приватне акціонерне товариство і навпаки було саме реорганізацією акціонерного товариства і не можна було здійснити таке перетворення лише шляхом внесення змін у статут. Подібна точка зору простежувалася і в Листі Державного комітету України з питань регуляторної політики та підприємництва “Про порядок реорганізації ЗАТ” [284], в якому зазначено, що реорганізація публічного акціонерного товариства у приватне акціонерне товариство здійснюється шляхом його перетворення, що спричинює припинення юридичної особи, яка підлягає реорганізації, і при цьому здійснюється обмін акцій товариства, що реорганізовується, на письмові зобов’язання про видачу відповідної кількості акцій товариства, що створюється шляхом перетворення, а далі обмін цих письмових зобов’язань на акції у статутному фонді цього товариства. Прихильниками даної точки зору є В. Луць, Р. Сивий, О. Яворська, які вказують, що “при перетворенні може відбуватися зміна форми власності, виду акціонерного товариства, перетворення в будь-яку іншу організаційну форму: ТзОВ, ТзДВ та ін.” [285, с.223].

На жаль, зовсім інша точка зору закріплена в ЗУ “Про АТ”, в п.2 ч.1 ст.87 якого зазначено, що акціонерне товариство може перетворитися лише на інше господарське товариство або виробничий кооператив. А в п.3 ч.2 ст.5 цього ж Закону, прямо передбачено, що зміна типу товариства з приватного на публічне або з публічного на приватне не є його перетворенням, а отже, не застосовується процедура реорганізації.

На нашу думку, лише проведення процедури реорганізації в разі перетворення приватного акціонерного товариства у публічне акціонерне товариство і навпаки може повною мірою забезпечити захист прав осіб, які мають певне відношення до діяльності такого товариства, і цим підвищити

стабільність цивільного обороту. Хоча цей Закон і передбачає захист прав акціонерів даного товариства (п.3 ч.1 ст.68 передбачає, що така зміна типу товариства є підставою виникнення права в акціонера вимагати від товариства викупити свої акції), в той же час, не надає кредиторам можливості реалізувати своє право на дострокове виконання чи припинення зобов'язання перед ним (яке кредитор отримує при проведенні реорганізації товариства).

Під час проведення реорганізації та особливо такої її форми, як перетворення, необхідно неухильно дотримуватися вимог законодавства, які встановлюються щодо тієї чи іншої організаційно-правової форми господарювання. Наприклад, якщо в процесі реорганізації (перетворення) створюється акціонерне товариство, то насамперед слід врахувати, що мінімальний розмір статутного капіталу має становити не менше 1250 розмірів мінімальних заробітних плат; при злитті акціонерних товариств необхідно дотримуватися вимоги законодавства про те, що частка привілейованих акцій повинна становити не більше 25% статутного капіталу. Досить детально вимоги російського законодавства при проведенні реорганізації (всіх її форм) за участю товариств різних організаційно-правових форм господарювання дослідив Д. Степанов [94; 286].

Мало розробленим як на законодавчому, так і на науковому рівні є процес розміщення акцій та інших цінних паперів при проведенні процедури реорганізації акціонерних товариств. Основними нормативно-правовими актами у даній сфері в Україні є ЗУ “Про АТ” та Рішення № 221, а в Російській Федерації – це ФЗ РФ “Про АТ” та Стандарти емісії цінних паперів. Незважаючи на те, що ці нормативно-правові акти досить детально регулюють порядок проведення процедури реорганізації товариств, все ж таки залишається не вирішеним ряд актуальних питань.

До прийняття ЗУ “Про АТ”, з аналізу норм Рішення № 221 випливало, що єдиною формою розміщення акцій при проведенні реорганізації, за участю лише акціонерних товариств, була конвертація акцій. При цьому саме Рішення № 221 використовує не даний термін, а термін “обмін”. На нашу думку,

використання терміна “обмін” є більш доцільним для характеристики іншого, самостійного способу розміщення акцій. Обмін за своєю правовою суттю подібний до процедури конвертації, але “в процедурі обміну, в порівнянні з конвертацією, беруть участь різномірні об’єкти. Наприклад, акції акціонерного товариства можуть обмінюватися на долі учасників приєднуваного до нього товариства або на паї членів перетворюваного в нього кооперативу і т.д.” [287, с.16] Ми вважаємо, виправданим використання терміна “обмін” лише в тому випадку, коли в процесі реорганізації беруть участь товариства різних організаційно-правових форм, але якщо в реорганізації беруть участь лише акціонерні товариства, то доцільнішим буде термін “конвертація”.

Російським законодавством, а саме Стандартами емісії цінних паперів (п.8.9.1), термін “обмін” розглядається як шлях розміщення цінних паперів у процесі перетворення товариства. А відповідно до ЦК Російської Федерації (ч.1 ст. 68) господарське товариство (повне і командитне товариство, товариство з обмеженою (додатковою) відповідальністю і акціонерне товариство) може бути перетворено в господарське товариство іншого виду або у виробничий кооператив. Подібну норму про можливість перетворення акціонерного товариства в інше господарське товариство чи виробничий кооператив закріплено в п.2 ч.1 ст.87 ЗУ “Про АТ”. У зв’язку з цим, можна стверджувати, що термін “обмін” слід застосовувати в процесі реорганізації, в якій беруть участь різномірні об’єкти, а саме акції акціонерного товариства, частки учасників інших господарських товариств, паї членів виробничого кооперативу.

Хоча переважна більшість науковців вважає, що процес обміну цінних паперів при проведенні реорганізації є їх конвертацією, в юридичній літературі існує й інша точка зору. Так, О. Швиденко зауважує: “Слід розрізняти випадки припинення права власності на акції при реорганізації товариств, наслідком чого є припинення і права власності на акції і припинення самих акціонерних товариств, від конвертації, при якій здійснюється заміна акцій, належних власникам, на акції цього ж акціонерного товариства. До власне конвертації, на наш погляд, слід відносити тільки останні випадки” [25, с.139]. Ми не

підтримуємо точку зору О. Швиденка, оскільки він необґрунтовано обмежує можливості проведення процедури конвертації цінних паперів одного товариства лише на цінні папери того ж самого товариства, взагалі не враховуючи при цьому особливостей конвертації цінних паперів при проведенні процедури реорганізації товариства, під час якого здійснюється правонаступництво, тобто перехід прав і обов'язків від правопередників до правонаступників, а отже відбувається обмін цінних паперів товариств-правопередників на цінні папери товариств-правонаступників.

При проведенні процедури реорганізації товариств як українським, так і російським законодавством встановлено ряд обмежень щодо конвертації акцій та інших цінних паперів. Насамперед, зауважимо, що акції при реорганізації можуть бути конвертовані тільки в акції. При цьому прості можуть бути конвертовані тільки в прості, а привілейовані – в прості або привілейовані акції (п.8.3.2 Стандартів емісії цінних паперів). Такі ж обмеження існують і в українському законодавстві, а саме в ч.6 (прості акції не підлягають конвертації у привілейовані акції або інші цінні папери акціонерного товариства) та ч.8 (залежно від умов розміщення привілейовані акції певних класів можуть бути конвертовані у прості акції або у привілейовані акції інших класів) ст. 6 ЗУ “Про ЦПФР”.

Щодо конвертації облігацій при проведенні реорганізації товариств, то дана процедура врегульована вже Положенням про порядок випуску облігацій підприємств [204]. У Розділі IV цього Положення зазначається, що на період проведення реорганізації зупиняється обіг облігацій і їх власникам надається право вимагати від емітента дострокового виконання зобов'язань за облігаціями. Якщо власник облігації не скористається цим правом, то зобов'язання за облігаціями переходять до правонаступників реорганізованої (реорганізованих) юридичної особи, а, якщо в результаті реорганізації утворилося кілька юридичних осіб, то такі зобов'язання розподіляються пропорційно відповідно до розподільчого балансу.

В українському законодавстві, на відміну від російського, відсутня пряма заборона конвертації облігацій на акції при проведенні реорганізації. Але такий висновок можна зробити на підставі аналізу ч.3 ст.80 ЗУ “Про АТ”, яка встановлює заборону на зменшення при проведенні процедури реорганізації обсягу прав власників емісійних цінних паперів, окрім акцій. Більш прогресивну норму містять Стандарти емісії цінних паперів (п.8.3.2), де чітко зазначено те, що облігації можуть бути конвертовані тільки в облігації, при цьому одна облігація повинна бути конвертована в одну облігацію, яка надає такі ж права.

Отже, можна зробити висновок, що при проведенні реорганізації допускається лише конвертація акцій на акції та облігацій на облігації. Таке ставлення законодавця є виправданим, тому що, якщо допустити можливість конвертації облігацій на акції, це призведе до невиправданого збільшення кількості акціонерів (ними стануть і особи, які не були учасниками реорганізованих товариств). Дискусійним залишається і питання про можливість, навпаки, конвертації акцій на облігації. У цьому випадку слід погодитися із твердженням Д. Жданова [288, с.24-25] про те, що ще в дореволюційній юридичній літературі висловлювалася думка, що якщо акції акціонерного товариства при приєднанні конвертувати в облігації, то тут не відбувається приєднання як форма реорганізації, а просте придбання товариством майна іншого товариства. До того ж така заборона конвертувати акції на облігації є додатковим засобом захисту акціонера, що гарантує йому збереження статусу учасника в товаристві.

У науковій літературі неодноразово порушувалося питання про те, що з метою забезпечення захисту прав і інтересів акціонерів, як учасників реорганізованих товариств, виникає необхідність доповнити законодавство “імперативними нормами, які б закріплювали загальні принципи розміщення акцій шляхом конвертації і розподілу при реорганізації акціонерного товариства, що відповідали б основам справедливості і рівності прав акціонерів” [267, с.10]. З аналізу норм ЗУ “Про АТ”, Рішення № 221, ФЗ РФ “Про АТ” та Стандартів



емісії цінних паперів впливає, що тільки обмежена кількість питань щодо реорганізації акціонерних товариств врегульована цими актами, а значно більша частина питань щодо порядку розміщення цінних паперів винесена на розсуд самого товариства. Так, порядок та умови розміщення цінних паперів визначаються договорами про злиття або приєднання та рішеннями загальних зборів акціонерів про поділ, виділення або перетворення акціонерного товариства. Але при цьому необхідно врахувати таку обставину, що в більшості із форм реорганізації товариств (крім виділення) відбувається припинення діяльності хоча б одного товариства. Враховуючи цю обставину при прийнятті згадуваних актів (договорів, рішень), необхідно чітко врегулювати порядок проведення реорганізації товариств і насамперед порядок проведення розміщення цінних паперів. Оскільки будь-які упущення, що стосуються порядку конвертації акції на стадії прийняття даних рішень (договорів), можуть бути виявлені лише на завершальних стадіях конвертації, коли товариства, що реорганізуються (наприклад, при поділі), вже ліквідовані.

Під час реорганізації акціонерних товариств продаж акцій не здійснюється, а відбувається їх конвертація, тобто відбувається обмін акцій товариства, що реорганізується на акції товариства, яке створюється під час реорганізації (шляхом злиття, поділу, виділення, перетворення), або на акції акціонерного товариства, у якого збільшується розмір статутного фонду – внаслідок реорганізації шляхом приєднання. Рішенням № 221 щодо всіх форм реорганізації був передбачений такий порядок конвертації акцій, відповідно до якого спочатку здійснюється обмін акцій товариств, що реорганізуються, на письмові зобов'язання про видачу відповідної кількості акцій (сертифікатів акцій), а вже після прийняття рішення про створення нових товариств та (або) змін до статут товариства, що реорганізовується, і після реєстрації випуску акцій товариства, яке створилося внаслідок реорганізації (при приєднанні – товариства, до якого здійснене таке приєднання; при виділенні – товариства, що створилося при реорганізації та товариства, яке реорганізувалося, і при цьому така реєстрація повинна здійснюватися одночасно), відбувається обмін цих

письмових зобов'язань на акцій товариств, що створилися внаслідок реорганізації, або на акції товариства, до якого відбулося приєднання.

У новому ЗУ “Про АТ” зазначено зовсім інший порядок конвертації акцій, за яким спочатку здійснюється випуск акцій та його реєстрація ДКЦПФР, а вже потім відбувається обмін акцій товариства, що зазнало реорганізації, на акції товариств, що утворилися внаслідок реорганізації. Після цього затверджуються результати розміщення акцій, а вже далі реєструються статuti створених у результаті реорганізації товариств, подаються і реєструються звіти про результати розміщення акцій) і лише після всього цього – реєструється припинення акціонерних товариств, що зазнали реєстрації (за винятком виділення).

Договорами про злиття або приєднання та рішеннями загальних зборів акціонерів про поділ, виділення або перетворення акціонерного товариства повинні визначатися порядок і умови конвертації акцій. Тобто акціонерним товариствам на власний розсуд надано можливість приймати рішення про порядок конвертації акцій та встановлення коефіцієнту такої конвертації. Рішення № 221 не використовує термін “коефіцієнт конвертації”, а оперує терміном “співвідношення”. Слід зазначити, що у новому Законі вжито термін “коефіцієнт конвертації”.

З аналізу норм зазначеного Рішення № 221 (п.2.5, п.3.5, п.4.3 та п.5.3) випливає, що основою для вирахування даного коефіцієнта конвертації є номінальна вартість акцій. Ми не погоджуємося з таким ставленням законодавця до вирішення цього питання, а підтримуємо думку А. Глушецького, який вважає, що в даному випадку “найбільш обґрунтованим є підхід, за яким коефіцієнти конвертації вираховуються на основі співвідношення ринкової вартості акцій, яка визначається незалежним оцінювачем. У цьому випадку коефіцієнт відображає співвідношення ринкової вартості цінних паперів, які замінюють один одного в процесі конвертації” [289, с.2]. Застосування показника ринкової вартості акцій для вирахування коефіцієнта конвертації забезпечить, на нашу думку, захист прав та інтересів акціонерів товариства,

оскільки саме цей показник найбільш точно відображає реальне економічне становище товариства. Так, залежно від економічної діяльності товариства на практиці можлива ситуація, коли в товариства, яке стрімко розвивається, ринкова вартість акцій може бути в декілька разів більша за номінальну, і навпаки, в товариства, яке “ледь зводить кінці з кінцями”, номінальна вартість акцій може бути явно завищеною порівняно з їх ринковою.

Іншою вимогою законодавця (як українського, так і російського) при проведенні процедури конвертації акції є те, що при такому обміні не повинні утворюватися дробові акції, тобто обмін повинен здійснюватися на цілу кількість акцій. Зазвичай на практиці зустрічаються випадки, коли номінальна (а враховуючи вищевказане – ринкова) вартість акцій товариств, що беруть участь в реорганізації, є різною, тому коефіцієнт конвертації не може бути виражений цілим числом, що, в свою чергу, може призвести до появи дробових акцій. Так, при приєднанні до акціонерного товариства “А” (ринкова вартість однієї акції – 2,6 грн.) товариства “В” (ринкова вартість однієї акції – 1,25 грн.) коефіцієнт конвертації визначається шляхом ділення ринкової вартості акції А на В, і отримуємо  $2,6/1,25 = 2,08$ . Тобто для отримання однієї акції товариства А необхідно 2,08 акції товариства В.

Вирішення цієї проблеми в українському та російському законодавстві дещо відмінне. Щодо українського законодавця, то в п.1.12 Рішення № 221 йдеться про те, що якщо номінальна вартість акцій товариств, що беруть участь у реорганізації, не дає змогу здійснити обмін на цілу кількість акцій, то такі товариства повинні здійснити попередню операцію деномінації акцій. На думку дисертанта, таке ставлення законодавця, а саме обов’язок здійснити деномінацію, може значно ускладнити процес конвертації акцій і не відповідати інтересам акціонерних товариств, що беруть участь в реорганізації.

Забороняє утворення дробових акцій при проведенні реорганізації і законодавство Російської Федерації. На практиці це вирішувалося двома шляхами: по-перше, шляхом округлення самого коефіцієнта конвертації (наприклад, у попередньому випадку 2,08 округляється до 2); по-друге,

округляється вже розрахована кількість акцій (наприклад, акціонер товариства В до проведення реорганізації мав 140 акцій, то в результаті такої конвертації він повинен отримати 67,308 акцій, а після округлення такого результату акціонер отримує 67 акцій товариства А). Результатом такого округлення, незалежно від його виду (округлення самого коефіцієнта чи вже розрахованої кількості акцій), є “так званий ефект перерозподілу, який може бути досить значним” [290, с.18]. Але округлення вже розрахованої кількості акцій має значно менший перерозподільний ефект порівняно з тим, який виникає при округленні самого коефіцієнта конвертації.

Тому доцільніше, з метою захисту прав акціонерів, закріпити в законодавстві обов’язок здійснювати округлення саме розрахованої кількості акцій. Це і було зроблено в законодавстві Російської Федерації, де Наказом Федеральної служби з фінансових ринків “Про внесення змін у Стандарти емісії цінних паперів і реєстрацію проспектів цінних паперів, затверджених наказом Федеральної служби з фінансових ринків Росії від 25 січня 2007 р. № 07-4” [291] було доповнено Стандарти емісії цінних паперів пунктом 8.1.3. У цьому пункті, крім обов’язку закріплювати порядок округлення вже розрахованої кількості акцій, закріплено ще й позитивну норму про те, що у випадку, якщо розрахована кількість акцій виражається дробовим числом, яке є менше одиниці, порядок округлення повинен передбачати округлення такої кількості акцій до однієї цілої акції. Слід відзначити, що договорами (рішеннями) про реорганізацію може бути передбачений порядок компенсації (коли негативний перерозподільний ефект, наприклад, 27,4 акції округлюються до 27 акцій) або доплати (навпаки, позитивний перерозподільний ефект, наприклад, 27,6 акції округлюються до 28 акцій).

У зазначених Стандартах емісії цінних паперів також закріплена норма про деномінацію акцій, але в даному випадку мова йде про можливість проведення даної процедури, а не про обов’язок. При цьому товариству надана можливість одночасно приймати рішення про деномінацію акцій та рішення

про реорганізацію товариства, а в Рішенні № 221 закріплено, що товариства повинні попередньо провести процедуру деномінації.

Розглянувши загальні питання, пов'язані з конвертацією акцій при проведенні процедури реорганізації акціонерних товариств, ми вважаємо за необхідне дослідити правову природу самої конвертації акції щодо всіх форм її проведення. Так, при проведенні процедури конвертації у формі злиття акції товариств, що беруть участь у злитті, конвертуються в акції першого випуску новоствореного товариства. Аналогічно відбувається конвертація акцій при проведенні реорганізації товариств у формі поділу та перетворення. Дещо незрозуміла процедура конвертації акцій при приєднанні та виділенні акціонерних товариств, що закріплена в Рішенні № 221.

Щодо приєднання, то ця неточність є в п.3.2 зазначеного Рішення №221, в якому йдеться про те, що товариство, до якого відбувається приєднання, повинно прийняти рішення про емісію акцій. Неточність, на нашу думку, полягає в тому, що в цьому пункті Рішення чітко повинна йти мова саме про додаткову емісію акцій акціонерним товариством, до якого відбувається приєднання (і акції товариства, що приєднується, повинні конвертуватися саме в ці акції).

Подібну позицію закріплено в п.8.5.2 Стандартів емісії цінних паперів. У цьому ж пункті закріплена прогресивна норма про те, що конвертація акцій приєднуваного акціонерного товариства може здійснюватися в додатково розміщені акції та/або акції, придбані та/або викуплені акціонерним товариством, до якого здійснюється приєднання. Отже, російський законодавець передбачив два способи проведення процедури реорганізації у формі приєднання. Суть першого способу полягає в тому, що акції товариства, що приєднується, обмінюються на спеціально (додатково) випущені акції товариства, до якого відбувається приєднання, а отже, останнє товариство зобов'язано прийняти рішення про збільшення розміру статутного капіталу. Натомість при застосуванні другого способу конвертації акції при проведенні такої форми реорганізації акціонерних товариств, як приєднання, акцій

товариства, що приєднується, підлягають конвертації на придбані та/або викуплені акції товариства, до якого відбувається приєднання. Особливість такого способу конвертації акції, як правильно зауважив А. Денисов [292, с.57.], полягає в тому, що у даному випадку акціонерне товариство не повинно приймати рішення про збільшення розміру статутного капіталу. Про неможливість застосування вищезазначеного другого способу конвертації акції при приєднанні в Україні свідчить п.1.8 Рішення № 221, в якому зазначено, що конвертація відбувається в акції товариства, у якого збільшується розмір статутного фонду.

Не було вирішено це питання і в ЗУ “Про АТ”. Але п.4 ст.84 цього Закону встановлює певну особливість приєднання, якщо акціонерному товариству, до якого здійснюється приєднання, належать більш як 90 відсотків простих акцій товариства, і приєднання не спричиняє необхідності внесення змін до статуту товариства, пов’язаних із змінами прав його акціонерів. Особливість полягає в тому, що рішення про приєднання, затвердження передавального акта та умов договору про приєднання може прийматися наглядовою радою товариства.

Враховуючи те, що до акціонерного товариства можуть приєднуватися і невеликі акціонерні товариства, і акціонерні товариства, до яких відбувається приєднання, можуть мати достатню для проведення такої конвертації кількість викуплених акцій без необхідності проведення додаткової емісії акцій, виникає необхідність і в національному законодавстві передбачити такий спосіб проведення конвертації акції при приєднанні акціонерного товариства.

Особливість виділення як форми реорганізації товариств полягає в тому, що при цьому не відбувається припинення діяльності жодного з товариств, а навпаки, відбувається створення нового товариства. Якщо при проведенні процедури реорганізації у формі приєднання в Рішенні № 221 чітко зазначено, що в цьому випадку відбувається збільшення розміру статутного фонду товариства, то про зменшення розміру статутного капіталу товариства, з якого відбувається виділення, тут нічого не сказано.

Певну неточність щодо розміщення акцій товариства при проведенні процедури виділення помічаємо і в ЗУ “Про АТ”. Так, у п.4 ч.2 ст.80 Закону вказано, що при виділенні акції товариства, з якого здійснюється виділ, конвертуються в акції цього товариства і товариства, що виділилося. У той час як у ч.3 ст.86 вже вказано, що загальні збори товариства, з якого здійснюється виділення, приймають рішення про конвертацію частини своїх акцій, в акції товариства, яке створюється відповідно до такої реорганізації [128, с.459].

Щодо законодавства Російської Федерації, то можливість конвертації частини акцій товариства, що підлягає реорганізації, у акції виділеного товариства врегульовано п.8.7.2 Стандартів емісії цінних паперів, де чітко зазначено, що акціонерне товариство, зі складу якого відбувається виділення, має можливість прийняти рішення про конвертацію своїх акцій певної категорії (типу) в акції тієї ж категорії (типу), але з меншою їх номінальною вартістю. І дана конвертація одночасно здійснюється із розміщенням серед акціонерів (акції яких були конвертовані в акції меншої номінальної вартості) акцій товариства, створеного в результаті виділення. У даному випадку статутний капітал виділеного товариства формується за рахунок зменшення розміру статутного капіталу товариства, яке реорганізується шляхом такого виділення. Проведення подібної процедури виділення не можна здійснити відповідно до національного законодавства, оскільки воно, на відміну від російського, не допускає можливості розміщення та обіг акцій різної номінальної вартості одного й того ж акціонерного товариства.

Можна припустити, що при проведенні процедури конвертації зазначеної частини акцій вони не підлягають конвертації в акції меншої номінальної вартості, а зазнають анулювання, і натомість їх власники отримують акції новоствореного товариства, втрачаючи своє членство в товаристві, з якого здійснюється виділення. Але таке припущення суперечить нормі ч.4 ст.86 ЗУ “Про АТ”, відповідно до якого розміщення акцій при реорганізації у формі виділення повинно здійснюватися із збереженням співвідношення, що було між акціонерами у статутному капіталі товариства, що реорганізувалося.

Необхідно звернути увагу й на те, що аналогічна норма стосується і такого способу реорганізації акціонерних товариств, як поділ. По-іншому це питання вирішується законодавством Російської Федерації. Так, Стандартами емісії цінних паперів, з метою захисту акціонерів, закріплена норма про те, що акції кожного акціонерного товариства, створеного в результаті поділу та виділення, обов'язково отримує лише той акціонер, який голосував проти прийняття рішення про реорганізацію або взагалі не брав участі в голосуванні.

Отже, відповідно до норм чинного національного законодавства, можливим залишається такий варіант конвертації акцій при проведенні виділення, за яким всі акції товариства конвертуються в акції меншої номінальної вартості (зменшуючи при цьому розмір статутного капіталу), і автоматично відбувається розподіл між усіма акціонерами акцій новоствореного товариства.

Єдиним способом розміщення акцій при реорганізації за участю лише акціонерних товариств до прийняття ЗУ "Про АТ" була їх конвертація. Цим Законом (ст.86) уже надається можливість при виділенні застосувати і інші способи розміщення акцій при цьому зовсім не розкривається їх суть. Тому виникає необхідність їх проаналізувати.

До інших способів розміщення акцій при проведенні процедури виділення акціонерних товариств належать:

- розподіл акцій створюваного товариства серед акціонерів товариства, з якого здійснюється виділ;
- придбання акцій створюваного товариства товариством, з якого здійснюється виділ.

Ці способи розміщення наявні і в російському законодавстві і розкриті в Стандартах емісії цінних паперів. Для такого способу розміщення акцій, як розподіл, характерним є "безвідплатна передача акцій, яка здійснюється за рахунок власних засобів самого емітента, серед всіх акціонерів пропорційно до наявних у них акцій" [192, с.151]. З огляду на це можна дійти висновку про недоцільність такого способу розміщення акцій, оскільки він не надає



можливість акціонерам розділитися, а ця мета і може бути основним чинником прийняття рішення про виділення товариства. У цьому випадку варто погодитися з думкою О. Бакуліної, яка вказує: “Мета поділу акціонерів може бути досягнута шляхом конвертації акцій, а розподіл акцій переслідує зовсім іншу мету, а саме: відокремлення частини майна товариства, з одночасним збереженням у акціонерів реорганізованого товариства контролю над виділеним майном” [267, с.24-25].

Іншим способом розміщення акцій при реорганізації акціонерних товариств є придбання акцій виділеного товариства самим акціонерним товариством, із складу якого і відбулося дане виділення. Тобто останнє стає єдиним акціонером новоствореного товариства. Такий спосіб розміщення акцій був розкритикований у юридичній літературі, а А. Коровайко взагалі вказує, що за своєю суттю даний спосіб розміщення немає нічого спільного з реорганізацією акціонерних товариств [293, с.118]. Про недоцільність застосування цього способу наголошує і М. Трикоз, вказуючи, що “основною метою реорганізації у формі виділення є поява абсолютно самостійних суб’єктів права. У ситуації, коли єдиним акціонером виділеного товариства стає реорганізоване товариство, такої самостійності не буде” [294, с.212]. Приймаючи рішення про виділення в цьому випадку, як і в попередньому, акціонерне товариство має зовсім іншу мету, а саме встановлення повного контролю над виділеним у результаті такої реорганізації акціонерним товариством. Щоб здійснити розподіл акціонерів між акціонерним товариством, яке реорганізується і яке створене в результаті реорганізації, треба прийняти рішення про конвертацію акцій, оскільки вона є “більш гнучким способом розміщення акцій при виділенні, який надає можливість змінювати структуру статутного капіталу і склад акціонерів реорганізованого і виділеного товариства” [295, с.44]. Слід додати, що у Стандартах емісії цінних паперів спосіб придбання акцій характерний також при реорганізації шляхом перетворення установ, некомерційних організацій, державних (комунальних) підприємств в акціонерні товариства.

Розкриваючи питання про правову природу конвертації акцій при проведенні процедури реорганізації, слід звернути увагу на доволі спірне питання про право акціонера вимагати викупу своїх акцій товариством при реорганізації. В юридичній літературі це право ще називають “правом на незгоду” [296, с.242-243], воно є “важливим майновим правом акціонера, що має за мету в претензійному або ж судово-процесуальному порядку захистити інтереси меншості перед більшістю в компанії” [297, с.63].

Право вимагати викупу своїх акцій відносять до додаткових механізмів захисту прав акціонерів, і особливість його полягає в тому, що це право “виникає не у випадках вчинення акціонерним товариством правопорушення, яке вимагає захисту. Право на захист, у даному випадку, виникає внаслідок вчинення акціонерним товариством правомірних дій” [25, с.196-197]. У цьому випадку слід виходити з твердження Г. Шапкіної, яка зауважує, що процедура прийняття загальними зборами рішень (наприклад, про реорганізацію) передбачає підпорядкування меншості волі більшості, і при цьому не виключена можливість прийняття рішення, яке не відповідає інтересам акціонерів, що голосували проти, а які повинні підпорядкуватися волі більшості [298, с.83]. Отже, в цій ситуації законодавець мав на меті встановити додаткові засоби захисту прав акціонерів не тільки при порушенні їх прав, а й у випадках певного обмеження їх інтересів.

Слід зазначити, що законодавством передбачені й інші випадки (крім реорганізації), коли акціонер має право вимагати від товариства викупити в нього свої акції. Так, у ЗУ “Про АТ” (ст.68) чітко зазначаються інші підстави виникнення такого права (при вчиненні значного правочину та при зміні розміру статутного капіталу) та передбачаються випадки, коли таке право викупу виникає у акціонерів – власників привілейованих акцій.

Право вимагати викупу акцій при реорганізації товариства виникає в акціонера, за російським законодавством, у випадку, якщо він голосував проти або не приймав участь в голосуванні. Дискусійним у юридичній літературі залишається питання про те, що розуміти під такою конструкцією, як “не

приймав участі в голосуванні”, оскільки, як відмічає Е. Костікова і І. Тищук, в даному випадку можливі два варіанти, а саме: “акціонер з’явився на збори, отримав, але не опустив в урну для голосування бюлетень; акціонер узагалі не з’явився на загальні збори” [299, с.30]. У зв’язку з цим, у правозастосовній практиці неоднозначно вирішувалося це питання. Так, ряд організацій (наприклад, ВАТ “Реєстр”) виходили з того, що, якщо акціонер зареєструвався для участі в загальних зборах, але не здав бюлетень для голосування, то він втрачає таке право. Іншої точки зору дотримується Ю. Єременко, яка вказує, що в даному випадку акціонер не втрачає право, і цей висновок вона обумовлює тим, що загальні збори акціонерів проводяться з метою прийняття рішень шляхом активного волевиявлення (голосуванням), а не пасивної присутності на зборах [300, с.54].

Певною мірою цю суперечку було вирішено в Постанові Президії Вищого Арбітражного Суду Російської Федерації [301], в якій суд виходить з позиції, що концепція “не приймав участь у голосуванні” містить усі випадки, коли акціонер не підтримав рішення загальних зборів, крім випадку, коли він вибрав такий варіант голосування, як “утримався”. У даному випадку необхідно погодитися з твердженням Вищого Арбітражного Суду, оскільки вибір акціонером такого варіанту голосування, як “утримався”, слід розглядати як певний вид волевиявлення акціонера, який не має нічого спільного з концепцією “не приймав участі в голосуванні”.

В Україні всі ці питання були вирішені шляхом закріплення в п.1.7 Рішення № 221 норми, відповідно до якої право вимагати викуп акцій виникає в акціонера, який не голосував за прийняття рішення. Кроком назад, на думку дисертанта, стала норма, закріплена в ст.68 ЗУ “Про АТ”, відповідно до якої таке право виникає лише в акціонера, який зареєструвався для участі в загальних зборах та голосував проти прийняття ними рішення, оскільки вона певною мірою ускладнює можливість акціонера реалізувати своє право.

З метою надання акціонерам на більш високому рівні можливості реалізувати своє право вимоги викупити акції в національному законодавстві

слід чітко закріпити норму подібну до тієї, яка закріплена в п.2 ст.6 Модельного законодавчого положення для країн-учасниць СНД “Про захист прав інвесторів на ринку цінних паперів” [56]. Даний пункт містить положення про те, що, якщо до порядку денного включені питання, по яких акціонер має право вимагати викупити власні акції, то такий акціонер повинен бути повідомлений про наявність такого права із зазначенням ціни викупу та порядку реалізації такого права.

Щодо ціни викупу таких акцій, то в Рішенні № 221 зазначено, що така ціна визначається за домовленістю сторін, але повинна бути не менше її номінальної вартості або ж акції викупаються за середньозваженою ціною, встановлюючи при цьому, порядок та умови для вирахування такої ціни. Більш позитивно це питання врегульоване ЗУ “Про АТ”, оскільки в ст.69 зазначено, що така ціна не може бути менша за ринкову.

Недоліком українського законодавства в даній сфері є норма п.1.7 Рішення №221 про те, що викуп акцій повинен здійснюватися товариством не пізніше одного місяця з дати прийняття загальними зборами рішення про реорганізацію (погодження проекту договору про приєднання). Недолік полягає в тому, що для забезпечення належного механізму реалізації акціонером свого права необхідно прямо в нормах законодавства встановити мінімальний строк, протягом якого акціонер має можливість реалізувати своє право. Цю прогалину було усунено вищевказаним Законом (ст.69), який надає акціонеру 30 днів для реалізації свого права, і лише після спливу цього строку акціонерне товариство протягом 30-ти днів повинно викупити ці акції.

Акціонер, який бажає продати свої акції, повинен протягом цього часу звернутися з письмовою заявою до товариства. В цій заяві повинні бути відомості, зазначені в ч.2.5 Положення про придбання, реалізацію та анулювання акціонерними товариствами акцій власного випуску [229]. Після подання такої заяви акціонер має право її відкликати, але він повинен втрачати право на розпорядження належними йому акціями. Тому національне законодавство необхідно доповнити нормою, подібною до тієї, що міститься в

ч.3 ст.76 ФЗ РФ “Про АТ” (з моменту отримання товариством вимоги акціонера про викуп належних йому акцій до моменту внесення в реєстр акціонерів товариства запису про перехід права власності на акції, що підлягають викупу до товариства чи до моменту відкликання акціонером вимоги про викуп таких акцій, акціонер не має права здійснювати правочини, пов’язані з відчуженням чи обтяженням акцій, і про це держатель реєстру вчиняє відповідний запис в реєстр акціонерів товариства).

Із аналізу норм Рішення № 221 та ЗУ “Про АТ” можна дійти висновку, що акціонерне товариство повинно викупити акції від усіх акціонерів, які не голосували за прийняття рішення і звернулися з письмовою заявою до товариства. Натомість у російському законодавстві, а саме в п.5 ст.76 ФЗ РФ “Про АТ”, закріплено норму, в якій зазначено, що акціонерне товариство має право направити на такий викуп не більше 10% від вартості чистих активів товариства. Якщо заяв про викуп акцій більше, то товариство повинно здійснити викуп пропорційно до заявлених вимог. Негативний ефект такої норми полягає в тому, що загальна кількість акцій, щодо яких заявлена вимога про викуп, може бути й більшою (рішення про реорганізацію приймається більшістю у 3/4 голосів всіх акціонерів), що, в свою чергу, веде до неможливості акціонера належним чином здійснити захист своїх інтересів.

До прийняття нового ЗУ “Про АТ” не була зрозуміла подальша доля таких акцій, і лише п.5 ч.2 ст. 80 даного Закону передбачено, що такі акції не підлягають конвертації, а отже акціонерне товариство повинно прийняти рішення про анулювання. Крім того, цей Закон, а саме ст.83-87, чітко зазначає, які саме акції не підлягають конвертації при проведенні процедури реорганізації (зокрема не підлягають конвертації акції товариства, що припиняється шляхом поділу, викуплені цим товариством).

Оскільки відбувається анулювання викуплених акцій, то ми не погоджуємося з нормою, закріпленою в п.1.10 Рішення № 221, що сума розмірів статутного фонду усіх товариств до реорганізації повинна дорівнювати сумі розмірів статутних фондів товариств, які створені шляхом реорганізації. У

даному випадку слід виходити із твердженням Д. Ломакіна про те, що статутний капітал акціонерного товариства, наприклад, створеного при злитті, може бути більшим за суму статутних капіталів товариств, що беруть участь у такій реорганізації [287, с.20]. Із такої позиції виходять і Стандарти емісії цінних паперів (п.8.3.10), які вказують, що статутний капітал товариства, створеного внаслідок виділення, злиття, приєднання і поділу, формується за рахунок статутного капіталу та/або за рахунок інших власних засобів (у тому числі за рахунок нерозподіленого прибутку), але при цьому забороняються додаткові внески та інші платежі за цінні папери, що розміщуються під час реорганізації (п.8.3.6).

Крім прав акціонера, у зв'язку з прийняттям рішення про реорганізацію товариства, чинне національне законодавство закріплює також права кредитора. Зокрема, ст.82 ЗУ “Про АТ” вказує, що протягом 30 днів з дати прийняття загальними зборами рішення про реорганізацію товариство зобов'язане письмово повідомити про це кредиторів товариства і опублікувати в офіційному друкованому органі повідомлення про ухвалене рішення.

Кредитор, вимоги якого не забезпечені договорами застави чи поруки, протягом 20 днів після надіслання йому повідомлення може звернутися з письмовою вимогою про здійснення на вибір товариства однієї з таких дій: забезпечити виконання зобов'язань перед кредиторами (укласти договір застави чи поруки), достроково припинити або виконати зобов'язання перед кредиторами. Необхідно зазначити, що положення ст.82 ЗУ “Про АТ” дещо суперечить ЦК України, оскільки в ч.4 ст.105 останнього зазначено, що строк пред'явлення вимог кредиторів до юридичної особи повинен становити не менше двох місяців з дня публікації повідомлення про припинення юридичної особи, до того ж мова йде про всіх кредиторів, а не лише тих вимоги яких не забезпечені договорами застави чи поруки. Ми підтримуємо точку зору про необхідність існування двомісячного строку, оскільки “20-денний строк реалізації права кредитора може негативно вплинути на ступінь захищеності його законних прав та інтересів під час проведення реорганізації” [302, с.63],

адже такий присічний строк значно обмежує кредитора реалізувати своє право на захист при проведенні процедури реорганізації.

Таким чином, можемо виокремити такі висновки до третього розділу дисертаційного дослідження:

1) необхідно надалі використовувати давно вживаний термін “реорганізація”, що означає складний юридичний процес, у рамках якого відбувається утворення та (або) припинення юридичних осіб, основною ознакою якого є наявність правонаступництва, відповідно до якого відбувається перехід прав і обов’язків від провопопередників до правонаступників

2) основним (і до прийняття ЗУ “Про АТ” – єдиним) способом розміщення цінних паперів при проведенні реорганізації акціонерних товариств є конвертація акцій;

3) конвертація акцій є єдиним способом розміщення цінних паперів при проведенні реорганізації акціонерних товариств у таких формах, як злиття, приєднання, перетворення (приватних акціонерних товариств у публічні або навпаки), поділу, і основним – при проведенні виділення товариства;

4) конвертація акцій являє собою особливий спосіб розміщення акцій, який полягає в обміні (заміні) конвертованих цінних паперів емітента на акції нового (іншого) випуску цього ж емітента або ж товариства- правонаступника (у разі реорганізації цього емітента), що пов’язана з анулюванням цінних паперів, які підлягають конвертації;

5) лише проведення процедури реорганізації в разі перетворення приватного акціонерного товариства у публічне акціонерне товариство і навпаки може повною мірою забезпечити захист прав осіб, які мають певне відношення до діяльності такого товариства, і цим підвищити стабільність цивільного обороту;

6) необхідно внести зміни в національне законодавство, а саме щодо можливості конвертації акцій товариства, що приєднується, на викуплені акції товариства, до якого відбувається приєднання.

Таким чином, ЗУ “Про АТ”, порівняно з попередніми нормативно-правовими актами, що регулювали процедуру реорганізації акціонерних товариств, безумовно, на значно вищому правовому рівні врегульовує ці відносини, але все ж таки йому притаманна значна кількість прогалин та колізій, на які потрібно звернути увагу законодавцю.



## ВИСНОВКИ

За результатами проведеного дослідження правової природи акції як виду цінних паперів та процедури їх конвертації, аналізу норм цивільного законодавства України та Російської Федерації, що регулюють розміщення та обіг акцій, автором сформульовані висновки та узагальнення, а також науково обґрунтовані рекомендації з удосконалення чинного національного законодавства:

1. Незважаючи на всі позитивні риси “нового” визначення терміна “цінний папір”, що закріплені в ЦК України та ЗУ “Про ЦПФР”, все ж йому притаманний і певний недолік. На нашу думку, вказівка на те, що цінний папір посвідчує грошове та інше майнове право, робить це визначення занадто вузьким, і воно повною мірою не відображає правову природу такого особливого різновиду цінних паперів, як акція, яка надає своєму власнику не лише майнові права, а ще й ряд немайнових прав.

2. Ознаками, які визначають правову природу акції як особливого виду цінних паперів, є такі: формалізм акцій, початок презентації, публічна достовірність, легальна основа віднесення паперу до ряду цінних паперів, неподільність прав, посвідчених акцією, дуалістична природа акції та її транзитивність.

3. Під формою цінного паперу автор розуміє зовнішній вигляд цінного паперу, а під його реквізитами – складові частини форми, тобто її елементи. При цьому не можна стверджувати, що тільки сукупність даних елементів (реквізитів) і являє собою форму, оскільки і для самої форми в законодавстві передбачені певні вимоги.

4. Додатково обґрунтовано висновок про те, що сертифікат акцій не є цінним папером, оскільки може посвідчувати право власності не лише на один, а на декілька цінних паперів. Тому можна стверджувати, що незалежно від форми випуску (документарної чи бездокументарної) акції є бездокументарним цінним папером.

5. Така ознака цінних паперів, як початок презентації, притаманна всім видам цінних паперів (і іменним, і на пред'явника), і до того ж незалежно від форми їх існування. Якщо на початковій стадії існування цінних паперів для переходу права власності на них достатньо було простої їх передачі, то з розвитком даного інституту процес передачі прав за цінними паперами зазнав модифікації і в більшості випадків потребує більш ускладненого комплексу дій.

6. На сучасному етапі розвитку вітчизняної економіки більш доцільним є застосування вузького підходу до умов законодавчого визнання того чи іншого документа цінним папером, оскільки для забезпечення стабільного функціонування даного об'єкта цивільних справ. У національному законодавстві повинно бути чітко передбачено, які саме фінансові інструменти є цінними паперами.

7. Акція як цінний папір здатна до широкого обігу, і, незважаючи на певні обмеження в обігу акцій приватного акціонерного товариства (в забороні здійснювати купівлю-продаж акцій даного типу товариства на фондовій біржі (за винятком проведення на біржі аукціону) і в можливості передбачити у статуті даного товариства переважне право інших акціонерів і самого товариства на придбання акцій, що пропонуються їх власником до продажу третій особі), та наявність положення про те, що більшість операцій, які пов'язані з обігом цінних паперів, повинні здійснюватися лише за участю торговця цінних паперів, все ж таки це порушує загальне правило про те, що акція є транзитивною.

8. Транзитивність акції має як зовнішній, так і внутрішній прояв. Зовнішній прояв реалізується через обіг акцій, а внутрішній – насамперед через таку правову конструкцію, як конвертація акцій.

9. Акція є різновидом емісійних цінних паперів. Їй властиві всі ознаки, що характерні для емісійних цінних паперів, але в той же час акція має ознаки, які належать тільки їй. Так, якщо інші емісійні цінні папери повинні мати рівний об'єм прав тільки всередині одного випуску, то національне законодавство щодо акцій встановлює додаткову ознаку, відповідно до якої всі

акції одного акціонерного товариства повинні мати однакову номінальну вартість.

10. Автор підтримує позицію національного законодавця, який у новому ЗУ “Про АТ” закріпив норму, за якою акції товариства існують виключно в бездокументарній формі, з наведенням при цьому ряд переваг даної форми випуску цінних паперів порівняно з документарною їх формою існування.

11. Бездокументарні цінні папери – це не що інше, як певний етап модифікації документарних (класичних) цінних паперів, викликаний необхідністю пришвидшити обіг даних об’єктів цивільних прав. Принципової різниці між правовою природою документарних та бездокументарних цінних паперів немає, вона тільки полягає в способі фіксації прав, що посвідчуються цінними паперами (документарні – сертифікатом цінного паперу, а бездокументарні – обліковим записом зберігача, право власності на які підтверджується випискою з рахунку у цінних паперах, яку зберігач зобов’язаний надати власнику цінних паперів).

12. Обґрунтовується висновок про можливість застосування як персонально-правових, так і речово-правових способів захисту прав власників бездокументарних цінних паперів. Причому останні забезпечують більш ефективний захист, тому що надають власникам даних бездокументарних цінних паперів абсолютне право захисту їх прав. Вказано на можливість застосування віндикаційного позову для витребування акцій від особи, яка незаконно, без відповідної правової підстави заволоділа ними. Додатково обґрунтовано висновок про те, що для забезпечення належного захисту власників бездокументарних та знерухомлених акцій потрібно присвоєння певного ідентифікаційного номеру кожній акції з метою надання можливості однозначно розрізнити ту чи іншу акцію в межах одного випуску.

13. Дається авторське визначення терміна “акція” – це іменний цінний папір без визначеного строку обігу, що посвідчує однакові корпоративні права свого власника (акціонера) у межах одного випуску стосовно особи, яка бере на себе відповідні зобов’язання (емітента). А враховуючи те, що протягом двох

років з дня опублікування ЗУ “Про АТ” набирає чинності ч.2 ст.20 цього Закону (де в імперативній формі зазначено, що акції товариства існують виключно в бездокументарній формі), то до визначення можна буде додати, що акція є бездокументарним цінним папером.

14. Привілейовані акції займають проміжне місце між простою акцією та облигацією, і їх поява пов’язана з намаганням акціонерних товариств отримати додаткові засоби до статутного капіталу, надаючи в той же час таким акціонерам мінімальну можливість особистої участі в управлінні товариством. Національне законодавство тільки передбачає те, що акціонерне товариство може розміщувати привілейовані акції різних класів, не вказуючи, які саме. Для покращення обігу цього типу акцій необхідно, подібно до російського законодавства, більш детально врегулювати порядок реалізації акціонерами – власниками привілейованих акцій свого права голосу.

15. Наявність переважного права в акціонерів приватного акціонерного товариства є основною ознакою, яка надає можливість розрізнити правову природу акцій приватного і публічного товариства. Це право не обмежує права власника на володіння, користування і розпорядження належними йому акціями, а лише встановлює за його згодою особливий порядок реалізації даних складових права власності. Основною метою встановлення такого права є забезпечення стабільності учасників такого товариства. А для цього необхідно, щоб норма Закону, що закріплює це право, мала імперативний характер, а до підстав виникнення переважного права належали і випадки безвідплатного відчуження акцій.

16. Обґрунтовано висновок про недоцільність застосування для передачі прав за іменними цінними паперами порядку, встановленого для відступлення права вимоги (цесії), а про необхідність використання системи трансферту, під яким розуміють будь-які зміни, які вносяться в текст реєстрового запису (реєстр власників іменних цінних паперів). Тобто для реалізації переходу права власності на іменні цінні папери не достатньо здійснити просту передачу самого цінного паперу (як це було характерно для акцій на пред’явника), а

виникає необхідність звертатися до осіб, які відповідно до законодавства, тобто офіційно, здійснюють облік права власності на акції.

17. “Золоту акцію” лише на початковому етапі свого існування (1992-1997рр.) в Російській Федерації можна віднести до акцій як виду цінних паперів, надалі вона втрачає риси, притаманні цінним паперам, і стає “спеціальним правом”, що являє собою сукупність цивільних та адміністративних прав. Зроблено висновок про необхідність застосування спеціального права (“золотої акції”) і в Україні, але лише щодо стратегічно важливих підприємств і в інтересах національної безпеки.

18. Дається авторське визначення терміна “конвертація акцій” – це особливий спосіб розміщення акцій, який полягає в обміні (заміні) конвертованих цінних паперів емітента на акції нового (іншого) випуску цього ж емітента або ж товариства- правонаступника (у разі реорганізації цього емітента), що пов’язаний з анулюванням цінних паперів, які підлягають конвертації.

19. Конвертація акцій є особливим способом їх розміщення, який не має на меті залучати інвесторів, оскільки відбувається анулювання акцій, котрі передаються “в оплату” за раніше розміщені акції. Вказано, що конвертації, залежно від способів її проведення, властиві риси як одностороннього, так і двостороннього правочину. Оскільки конвертація акцій здебільшого являє собою односторонній правочин, то виникає необхідність у внесенні відповідних змін у наявне легальне визначення терміна “розміщення”.

20. Викладено характеристику способів проведення конвертації акцій, а саме:

конвертація конвертованих цінних паперів: привілейованих акцій, облігацій, опціонів;

конвертація акцій в акції при зміні їх номінальної вартості, що пов’язана з проведенням процедури збільшення (зменшення) розміру статутного капіталу акціонерного товариства;

консолідація та дроблення акцій;

конвертація акцій при проведенні процедури реорганізації товариства.

Аргументовано позицію про те, що не є способом конвертації акції обмін різнорідних об'єктів (акції на пай (частку) та за участю товариств різних організаційно-правових форм), тому що такий обмін є окремим способом розміщення цінних паперів.

21. Встановлено, що переважним способом збільшення/зменшення розміру статутного капіталу акціонерного товариства є конвертація акцій, яка є обов'язковою при використанні всіх джерел збільшення розміру статутного капіталу, за винятком такого способу, як залучення додаткових внесків (виключно шляхом розміщення додаткових акцій). Обґрунтовано висновок про те, що конвертація конвертованих облігацій на акції не є джерелом збільшення розміру статутного капіталу, оскільки така конвертація відбувається не в додатково випущені акції, а у викуплені товариством власні акції.

22. Наявний підхід українського законодавця до процедури проведення такого способу конвертації, як консолідація, значно ускладнює, а інколи взагалі унеможлиблює її проведення. Тому автор обґрунтовує висновок про необхідність використання в національному законодавстві досвіду російського, який допускає обіг так званих дробових акцій, основою метою введення яких, є захист прав та законних інтересів міноритарних акціонерів. Допуск в обіг цього специфічного різновиду акцій не порушує загальну ознаку цінних паперів про неподільність прав, посвідчених таким папером, оскільки в даному випадку відбувається пропорційний поділ прав за обсягом, а не відокремлення одного права від іншого.

23. Аргументовано висновок про необхідність подальшого використання давно вживаного терміна "реорганізація", що являє собою складний юридичний процес, у рамках якого відбувається утворення та (або) припинення юридичних осіб, основною ознакою якого є наявність правонаступництва, відповідно до якого відбувається перехід прав і обов'язків від провопопередників до правонаступників. Додатково зроблено висновок, що лише проведення процедури реорганізації в разі перетворення приватного акціонерного

товариства у публічне акціонерне товариство і навпаки може повною мірою забезпечити захист прав осіб, які мають певне відношення до діяльності такого товариства, і цим підвищити стабільність цивільного обороту.

24. Основним способом розміщення акцій при проведенні процедури реорганізації акціонерних товариств (у всіх її формах) є конвертація акцій товариства-правопередника на акцій товариства- правонаступника. ЗУ “Про АТ” є значним досягненням українського законодавства, який значно удосконалив правове регулювання зазначених правовідносин, але все ж таки йому притаманні певні прогалини та колізії, на які потрібно звернути увагу вітчизняному законодавцю, використовуючи при цьому досвід, насамперед, російського.

25. Вказано необхідність внесення змін до національного законодавства, а саме щодо можливості конвертації акцій товариства, що приєднується, на викуплені акції товариства, до якого відбувається приєднання. Додатково обґрунтовано висновок про те, що для забезпечення ефективності функціонування акціонерного товариства питання про продаж викуплених товариством власних акцій повинно вирішуватися наглядовою радою, тоді вже рішення про анулювання таких акцій повинно прийматися виключно загальними зборами товариства.

26. Для значного покращення застосування такого фінансового інструмента, як цінні папери, і насамперед такого їх різновиду, як емісійні цінні папери, необхідно розробити єдиний нормативно-правовий акт, який би чітко врегулював усю процедуру розміщення акцій та інших емісійних цінних паперів, подібно до того, який є в Російській Федерації (Стандарти емісії цінних паперів і реєстрацію проспектів цінних паперів).

27.3 метою вдосконалення цивільного законодавства стосовно порушеної проблеми запропоновано ряд змін та доповнень до чинного законодавства, серед яких:

- 1) у Цивільному кодексі України:

ч.4 ст.197 викласти в такій редакції: “Права, посвідчені іменним цінним папером, передаються за допомогою системи трансферту”;

у ч.4 ст.159 словосполучення “ $\frac{3}{4}$  голосів акціонерів, які беруть участь у зборах” замінити на словосполучення “ $\frac{3}{4}$  голосів акціонерів від їх загальної кількості”;

внести зміни до ч.3 ст.155 та п.2 ч.1 ст.157 Кодексу враховуючи відповідно положення ч.3 ст.14 та ч.3 ст.16 Закону України “Про акціонерні товариства”;

2) у Законі України “Про акціонерні товариства”:

внести зміни до вказаного Закону, запровадивши такі правові конструкції, як “оголошені акції” та “дробові акції”;

ч.1 ст. 2 доповнити п.6 такого змісту: “конвертація акцій – це особливий спосіб розміщення акцій, який полягає в обміні (заміні) конвертованих цінних паперів емітента на акції нового (іншого) випуску цього ж емітента або ж товариства- правонаступника (у разі реорганізації цього емітента), що пов’язаний з анулюванням цінних паперів, які підлягають конвертації”;

виключити п.3 ч.2 ст.5 Закону;

ч.2 ст.7 викласти у такій редакції: “Акціонери приватного акціонерного товариства мають переважне право на придбання акцій, що відчужуються іншими акціонерами товариства”. У тексті ст.7 слово “продаж” у всіх відмінках замінити на слово “відчуження”;

виключити п.2 ч.1 ст.18;

абзац перший ч.1 ст.19 викласти в такій редакції: “Акціонерне товариство формує резервний капітал у розмірі не менше 5 відсотків від розміру статутного капіталу”;

ч.2 ст.30 доповнити абзацом такого змісту: “власники привілейованих акцій, по яких не визначений розмір дивідендів, мають право на отримання дивідендів нарівні з власниками простих акцій”;



в ч.1 і ч.2 ст.68 словосполучення “якщо він зареєструвався для участі у загальних зборах та голосував проти прийняття загальними зборами рішення” замінити на словосполучення “якщо він не голосував за прийняття рішення”;

3) у Законі України “Про цінні папери та фондовий ринок”:

в п.12 ч.1 ст.1 словосполучення “укладення цивільно-правового договору” замінити на словосполучення “вчинення цивільно-правових правочинів”

ч.1 ст.6 викласти у такій редакції: “Акція – іменний цінний папір без визначеного строку обігу, що посвідчує однакові корпоративні права свого власника (акціонера) у межах одного випуску стосовно особи, яка бере на себе відповідні зобов’язання (емітента)”.

**СПИСОК ВИКОРИСТАНИХ ДЖЕРЕЛ**

1. Покровский И. А. Основные проблемы гражданского права / Иосиф Алексеевич Покровский ; Редкол. : В. С. Ем, Н. В. Козлова, С. М. Корнеев, Е. В. Кулагина, П. А. Панкратов, Е. А. Суханов; Вступ. ст. : А. Л. Маковский ; Библиогр. : О. Ю. Шиловост. – М. : Статут, 1998. – 354 с.
2. Агарков М. М. Основы банковского права : Курс лекций ; Учение о ценных бумагах : Научное исследование / Михаил Михайлович Агарков. – [2-е изд.]. – М. : БЕК, 1994. – 350 с.
3. Долгаев С. Е. Правовое регулирование оборота ценных бумаг: дис. ... кандидата юрид. наук : 12.00.03 / Долгаев Сергей Евгеньевич. – Самара, 2002. – 220 с.
4. Гражданский кодекс Российской Федерации (часть первая) от 30 ноября 1994 г. № 21-ФЗ // Собрание законодательства Российской Федерации. – 1994. – № 32. – Ст. 3301.
5. Шершеневич Г. Ф. Курс торгового права. Т.1. : Введение. Торговые деятели / Гавриил Феликсович Шершеневич ; Редкол. : В. С. Ем, Н. В. Козлова. – М. : Статут, 2003. – 544 с.
6. Яроцький В. Л. Цінні папери в механізмі правового регулювання майнових відносин : автореф. дис. на здобуття наук. ступеня докт. юрид. наук : спец. 12.00.03 “Цивільне право і цивільний процес; Сімейне право; Міжнародне приватне право” / В. Л. Яроцький. – Х., 2007. – 40 с.
7. Тарасов И. Т. Учение об акционерных компаниях / Иван Трофимович Тарасов. – М.: Статут, 2000. – 666 с.
8. Пенцов Д. А. Сущность акции / Д. А. Пенцов // Правоведение. – 1992. – № 4 – С. 39–44.
9. Борзых Д. Д. Правовое регулирование оборота акций в акционерном обществе: дис. ... кандидата юрид. наук : 12.00.03 / Борзых Денис Дмитриевич. – М., 2005. – 208 с.
10. Солонская Л. А. Ценные бумаги: Учебное пособие / Людмила Алексеевна Солонская. – СПб. : СЗТУ, 2002. – 45 с.

11. Черножуков М. В. Развитие акционерного права в России в XIX – XX вв. (1805 з 1917): Историко-правовое исследование : автореф. дис. на соискание учен. степени канд. юрид. наук : спец. 12.00.01 “Теория и история права и государства” / М. В. Черножуков. – Новгород, 2001. – 25 с.
12. Мельников Д. И. Акция как эмиссионная ценная бумага: дис. ... кандидата юрид. наук : 12.00.03 / Мельников Дмитрий Игоревич. – М., 2006. – 206 с.
13. О выпуске предприятиями и организациями ценных бумаг : Постановление Совета Министров СССР от 15 октября 1988 г. № 1195 // СП СССР. – 1988. – № 35. – Ст. 100.
14. Об утверждении Положения об акционерных обществах и обществах с ограниченной ответственностью и Положения о ценных бумагах : Постановление Совета Министров СССР от 19 июня 1990 г. № 590 // СП СССР. – 1990. – № 15. – Ст.82.
15. Кузнецова Н. С. Ринок цінних паперів в Україні: правові основи формування та функціонування / Н. С. Кузнецова, І. Р. Назарчук. – К. : Юрінком Інтер, 1998. – 528 с.
16. Про цінні папери і фондову біржу : Закон України від 18 червня 1991 р. № 1201-ХІІ (втратив чинність на основі Закону України від 23 лютого 2006 р. № 3480-IV) // ВВРУ. – 1991. – № 38. – Ст. 508.
17. Шершеневич Г. Ф. Курс торгового права. Т.2. : Товар. Торговые сделки / Гавриил Феликсович Шершеневич ; Редкол. : В. С. Ем, Н. В. Козлова. – М. : Статут, 2003. – 480 с.
18. Про цінні папери і фондовий ринок : Закон України від 23 лютого 2006 р. № 3480-IV // ВВРУ. – 2006. – № 31. – Ст. 268.
19. Мони́на О. И. Эмиссионные ценные бумаги как объект гражданских правоотношений / О. И. Мони́на // Вестник Саратовской государственной академии права. – 2004. – Ч.2, № 9. – С. 47–49.
20. Эрделевский А. М. Правовая природа бездокументарных ценных бумаг / А. М. Эрделевский // Хозяйство и право. – 1997. – № 6. – С. 70–75.

21. Ломакин Д. В. Акционерное правоотношение / Дмитрий Владимирович Ломакин. – М. : Спарк, 1997. – 156 с.
22. Спасибо-Фатеева І. В. Акціонери як суб'єкти правовідносин (питання термінології) / І. В. Спасибо-Фатеева // Вісник Академії правових наук України. – 1999. – № 2. – С. 72–80.
23. Ватаманюк З. Г. Права власників простих акцій в Україні / З. Г. Ватаманюк, М. М. Самбірський // Фінанси України. – 2004. – № 3. – С. 123–127.
24. Спасибо-Фатеева І. В. Правова природа корпоративних правовідносин в акціонерних товариствах / І. В. Спасибо-Фатеева // Вісник Академії правових наук України. – 1998. – № 3. – С. 58–66.
25. Швиденко О. С. Акція як об'єкт права власності: дис. ... кандидата юрид. наук : 12.00.03 / Швиденко Олександр Сергійович. – К., 2006. – 235 с.
26. Про акціонерні товариства : Закон України від 17 вересня 2008 р. № 514-VI // ОВУ. – 2008. – № 81. – Ст. 7.
27. Михальцов С. А. Проблема определения понятия ценных бумаг / С. А. Михальцов // Аспирант и соискатель. – 2006. – № 6. – С. 76–79.
28. Яворська О. Цінні папери як об'єкти цивільних прав / Олександра Яворська // Вісник Львівського університету. Серія юридична. – 2004. – Вип. 40. – С. 10–12.
29. Фадюшина С. В. Ценные бумаги как объекты гражданских прав / С. В. Фадюшина // Актуальные проблемы права. Сборник научных трудов. – 2003. – Вып. 4. – С. 349–356.
30. Мурзин Д. В. Ценные бумаги и тенденции развития гражданского права / Д. В. Мурзин // Цивилистические записки. Межвузовский сборник научных трудов. – М. : Статут, 2001. – С. 251–279.
31. Про Національну депозитарну систему та особливості електронного обігу цінних паперів в Україні : Закон України від 10 грудня 1997 р. № 710 / 97-ВР // ВВРУ. – 1998. – № 15. – Ст. 67.

32. Посполітак В. В. Правове регулювання ринку цінних паперів у новому ГК та ЦК: вимоги до цінних паперів, передача прав та виконання за цінними паперами [Електронний ресурс] / В. В. Посполітак // Юридичний журнал. – 2004. – № 3 – С. 30–37. – Режим доступу до статті : <http://www.justinian.com.ua/magazine.php?id=31>
33. Костенко І. Форма цінних паперів / Ірина Костенко // Збірник систематизованого законодавства. – 2006. – Випуск 11. – С. 48–52.
34. Сарсенов Н. Г. О подделке ценных бумаг / Н. Г. Сарсенов // Юрист. – 2002. – № 1. – С. 47–49.
35. Аристова М. П. Ценные бумаги в Гражданском кодексе Российской Федерации / М. П. Аристова // Вестник Саратовской государственной академии права. – 2004. – Ч.2, № 13. – С. 7–9.
36. Чуваков В. Б. Правовая природа ценных бумаг: дис. ... кандидата юрид. наук : 12.00.03 / Чуваков Вадим Борисович. – Ярославль, 2004. – 163 с.
37. Белов В. А. Ценные бумаги в российском гражданском праве / В. А. Белов, Е. А. Суханов ; Под ред. Е. А. Суханова. – М. : ЮрИнфоР, 1996. – 448 с.
38. Положення про вимоги до сертифікатів цінних паперів документарної форми існування, затверджене Рішенням ДКЦПФР від 31 липня 1998 р. № 95 // ОВУ. – 1998. – № 33. – Ст. 147.
39. Баринов А. Понятие и юридическая природа сертификатов ценных бумаг / А. Баринов // Юрист. – 2001. – № 10. – С. 52–55.
40. Шевченко Г. Н. Документарные и бездокументарные ценные бумаги в современном гражданском праве / Г. Н. Шевченко // Журнал российского права. – 2004. – № 9. – С. 34–42.
41. Шевченко Г. Н. Эмиссионные ценные бумаги / Г. Н. Шевченко // Академический юридический журнал. – 2004. – № 1. – С. 30–33.
42. Смирніцкий Ю. Цінний папір як terra incognita в українському праві, або про що свідчить сертифікат акцій? / Юрій Смирніцкий // Юридичний вісник України. – 2005. – № 1. – С. 12.

43. О внесении изменений и дополнений в ФЗ РФ “О рынке ценных бумаг” и о внесении дополнений в ФЗ РФ “О некоммерческих организациях” : ФЗ РФ от 28 декабря 2002 г. № 185-ФЗ // Собрание законодательства Российской Федерации. – 2002. – № 52. – Ст. 5141.
44. Жуков А. С. Аренда акций – сомнительная правовая конструкция / А. С. Жуков // Рынок ценных бумаг. – 2003 – № 19 – С. 57–60.
45. Коршунов Н. М. Рынок ценных бумаг и биржевое дело / Коршунов Н. М., Дегтярева О. И., Жуков Е. Ф. – М. : Юнити, 2004. – 502 с.
46. Крылова М. Проблемы легитимации по ценным бумагам [Электронный ресурс] / Марина Крылова // Рынок ценных бумаг. – 1998. – № 4. – С. 100–104. – Режим доступа до статті : <http://www.old.rcb.ru/archive/articles.asp?id=932>
47. Редькин И. В. Классическая правовая модель ценных бумаг и ее современные модификации / И. В. Редькин // Российский юридический журнал. – 1994. – № 2. – С. 65–71.
48. Шевченко Г. Н. Начало презентации как признак ценных бумаг / Г. Н. Шевченко // Університетські наукові записи. Часопис Хмельницького університету управління та права. – 2007. – Вип. 2. – С. 156–163.
49. Шевченко Г. Н. Проблемы гражданско-правового регулирования эмиссионных ценных бумаг: автореф. дис. на соискание учен. степени докт. юрид. наук : спец. 12.00.03 “Гражданское право; Предпринимательское право; Семейное право; Международное частное право” / Г. Н. Шевченко. – Томск, 2006. – 37 с.
50. Положення про порядок ведення реєстрів власників іменних цінних паперів, затверджене Рішенням ДКЦПФР від 17 жовтня 2006 р. № 1000 // ОВУ. – 2007. – № 6. – Ст. 94.
51. Положение о ведении реестра владельцев именных ценных бумаг, утверждено Постановлением ФКЦБ РФ от 2 октября 1997 г. № 27 // Вестник Федеральной комиссии по рынку ценных бумаг. – 1997. – № 7. – Ст. 3.
52. Про затвердження роз’яснення “Щодо неможливості здійснення переходу права власності на іменні цінні папери за умови відсутності

сертифіката цінних паперів” [Електронний ресурс] : Рішення ДКЦПФР від 6 грудня 2005 р. № 713. – Режим доступу до рішення : [http://zakon.nau.ua/doc/?doc\\_id=128159](http://zakon.nau.ua/doc/?doc_id=128159)

53. Посполітак В. В. Правове визначення поняття цінних паперів. Ознаки та класифікація цінних паперів [Електронний ресурс] / В. В. Посполітак // Юридичний журнал. – 2005. – № 1 – С. 92–102. – Режим доступу до статті : <http://justinian.com.ua/article.php?id=1544>

54. Трофименко А. В. Признаки ценной бумаги / А. В. Трофименко // Российская юстиция. – 1997. – № 7. – С. 16–18.

55. Бірюков В. Деякі колізії в законодавстві України про цінні папери / Володимир Бірюков. // Право України. – 2000. – № 5. – С. 89–90.

56. Про захист прав інвесторів на ринку цінних паперів : Модельне законодавче положення для країн-учасниць СНД [Електронний ресурс], затверджене Постановою 25-ого пленарного засідання Міжпарламентської Асамблеї країн-учасниць СНД від 14 квітня 2005 р. № 25-7. – Режим доступу до постанови : <http://www.iacis.ru/html/?id=22&pag=191&nid=1>

57. Мурзин Д. В. Ценные бумаги - бестелесные вещи. Правовые проблемы современной теории ценных бумаг / Дмитрий Витальевич Мурзин. – М. : Статут, 1998. – 176 с.

58. Плющев М. В. Правовая природа “дробных ценных бумаг” / М. В. Плющев // Юрист. – 2004. – № 7. – С. 4–8.

59. Решетина Е. Н. К вопросу о правовой природе бездокументарных ценных бумаг / Е. Н. Решетина // Журнал российского права. – 2003. – № 7. – С. 106–115.

60. Нерсесов Н. О. Избранные труды по представительству и ценным бумагам в гражданском праве / Нерсес Осипович Нерсесов. – М. : Статут, 2000. – 286 с.

61. Юлдашбаева Л. Р. Правовое регулирование оборота эмиссионных ценных бумаг (акций, облигаций) / Лилиана Рифовна Юлдашбаева. – М. : Статут, 1999. – 204 с.

62. Бутина И. Н. Акции как ценные бумаги и гражданско-правовая защита прав и законных интересов их владельцев : автореф. дис. на соискание учен. степени канд. юрид. наук : спец. 12.00.03 “Гражданское право; Предпринимательское право; Семейное право; Международное частное право” / И. Н. Бутина. – М., 2007. – 24 с.
63. Костенко І. Цінні папери в діяльності господарюючого суб’єкта: класифікація цінних паперів за законодавством України / Ірина Костенко // Бухгалтерія. – 2005. – № 10. – С. 65–70.
64. Посполітак В. В. Правове регулювання цінних паперів в Україні: поняття та ознаки / В. В. Посполітак // Наукові записи НаУКМА. Серія: Юридичні науки. – 2006. – Т. 53. – С. 87–92.
65. Панова Л. В. Проблеми правового регулювання ринку цінних паперів в Україні : автореф. дис. на здобуття наук. ступеня канд. юрид. наук : спец. 12.00.03 “Цивільне право і цивільний процес; Сімейне право; Міжнародне приватне право” / Л. В. Панова. – Х., 2002. – 19 с.
66. Про господарські товариства : Закон України від 19 вересня 1991 р. № 1576-XII // ВВРУ. – 1991. – № 49. – Ст. 682.
67. О рынке ценных бумаг : ФЗ РФ от 22 апреля 1996 г. № 39-ФЗ // Собрание законодательства Российской Федерации. – 1996. – № 17. – Ст. 1918.
68. Крашенинников Е. А. Ценные бумаги на предъявителя / Евгений Александрович Крашенинников. – Ярославль : Изд-во Яросл. ун-та, 1995. – 94 с.
69. Авдякова В. А. Правовая природа акции (рассуждения на тему) / В. А. Авдякова // Актуальные проблемы частноправового регулирования : материалы междунар. VI науч. конф. молодых ученых, 28-29 апр. 2006 г. : сборник научных статей. – Самара, 2006. – С. 114–115.
70. Жорнокуй Ю. Корпоративна природа відносин між акціонером і акціонерним товариством / Ю. Жорнокуй // Право України. – 2008. – № 11. – С. 49–56.
71. Лансков П. Влияние правовой конструкции ценных бумаг на развитие рынка / Петр Лансков // Рынок ценных бумаг. – 2004. – № 5 – С. 43–46.



72. Кремлева О. К. Корпоративные ценные бумаги: проблемы дефиниции и правовой природы / О. К. Кремлева // Юридическая наука: Проблемы и перспективы развития (региональный аспект) : материалы междунар. науч.-практ. конф., 30 сент.-1 окт. 2005 г. : в 2-х томах. – Великий Новгород, 2006. – Т.1 – С. 285–289.
73. Ли В. И. Понятие и виды корпоративных ценных бумаг / В. И. Ли, Л. А. Токмакова // Труды СГУ. Гуманитарные науки: Юриспруденция. Образование. Философия. Искусствоведение. – 2006. – Вып. 103. – С. 54–62.
74. Регурецька О. В. Охорона прав акціонерів у цивільному праві: дис. ... кандидата юрид. наук : 12.00.03 / Регурецька Олександра Вадимівна. – К., 2005. – 195 с.
75. Онуфрієнко О. І. Правове регулювання випуску та обігу емісійних цінних паперів в Україні : 12.00.03 / Онуфрієнко Олександр Іванович. – К., 2000. – 199 с.
76. Юлдашбаева Л. Р. Правовая природа бездокументарных ценных бумаг / Л. Р. Юлдашбаева // Хозяйство и право. – 1997. – № 10. – С. 39–46.
77. Спасибо-Фатеева І. В. Цивільно-правові проблеми акціонерних правовідносин : автореф. дис. на здобуття наук. ступеня докт. юрид. наук : спец. 12.00.03 “Цивільне право і цивільний процес; Сімейне право; Міжнародне приватне право” / І. В. Спасибо-Фатеева. – Х., 2000. – 36 с.
78. Положення про порядок реєстрації випуску (випусків) акцій при заснуванні акціонерних товариств, затверджене Рішенням ДКЦПФР від 30 грудня 2009 р. № 1639 // ОВУ. – 2010. – № 27. – Ст. 1133.
79. Об акционерных обществах : Федеральный закон от 26 декабря 1996 г. № 208-ФЗ // Собрание законодательства Российской Федерации. – 1996. – № 1. – Ст. 1.
80. Рогов А. С. Гражданско-правовое регулирование эмиссии акций: дис. ... кандидата юрид. наук : 12.00.03 / Рогов Алексей Сергеевич. – Екатеринбург, 2002. – 230 с.

81. Белов В. А. Бездокументарные ценные бумаги : Научно-практический очерк / Вадим Анатольевич Белов. – М. : ЮрИнфоР, 2001. – 106 с.
82. Смирницкий Ю. Юридическое содержание термина “акция” в действующем законодательстве Украины и его практическое значение / Юрий Смирницкий // Предпринимательство, хозяйство и право. – 1999. – № 7. – С. 17–21.
83. Суханов Е. А. Акционерные общества и другие юридические лица в новом гражданском законодательстве / Е. А. Суханов // Хозяйство и право. – 1997. – № 1. – С. 90–100.
84. Посполітак В. В. Правові аспекти існування “бездокументарних” цінних паперів / В. В. Посполітак // Предпринимательство, хозяйство и право. – 1999. – № 4. – С. 23–25.
85. Важинський Є. Передання прав з цінних паперів та перехід права власності на папери / Євген Важинський // Юридичний журнал. – 2007. – № 4. – С. 38–44.
86. Развитие гражданского и трудового законодательства в Украине / [Я. М. Шевченко, О. М. Молявко, А. Л. Салатко та ін.]. – Х. : Консум, 1999. – 272 с.
87. Об информации, информационных технологиях и о защите информации : ФЗ РФ от 27 июля 2006 г. №149-ФЗ // Собрание законодательства Российской Федерации Собрание законодательства Российской Федерации. – 2006. – Ч.1, № 31. – Ст. 3448.
88. Про інформацію : Закон України від 2 жовтня 1992 р. № 265-XII // ВВРУ. – 1992. – № 48. – Ст. 650.
89. Афанасьева Т. И. Понятие ценных бумаг в современном гражданском праве / Т. И. Афанасьева // Вестник молодых ученых. Приложение к журналу “Известия ИГЭА”. – 2006. – № 2. – С. 12–20.
90. Онуфрієнко О. І. Дискусійні питання визначення цінних паперів як об’єктів права / О. І. Онуфрієнко // Підприємництво, господарство і право. – 2001. – № 9. – С. 10–12.

91. Демушкина Е. С. Вопросы гражданского права в теории и практике обращения безналичных ценных бумаг / Екатерина Сергеевна Демушкина. – М. : Московская межбанковская валютная биржа, 1999. – 105 с.
92. Моллериус И. Э. Бездокументарные ценные бумаги: виндикация или “квазивиндикация” / И. Э. Моллериус // Деятельность правоохранительных органов и государственной противопожарной службы в современных условиях: проблемы и перспективы развития : материалы Всероссийской науч.-прак. конф., посвященной 60-летию Победы в Великой Отечественной войне, 21-22 апр. 2005 г. – Иркутск, 2005. – С. 227–230.
93. Локшин М. Г. Гражданско-правовое регулирование обращения эмиссионных ценных бумаг в Российской Федерации: дис. ... кандидата юрид. наук : 12.00.03 / Локшин Максим Григорьевич. – М., 2004. – 155 с.
94. Степанов Д. И. Вопросы теории и практики эмиссионных ценных бумаг. (Начало) / Д. И. Степанов // Хозяйство и право. – 2002. – № 3. – С. 64–80.
95. Жуков А. С. Анализ недействительности/незаконности выпуска акций / А. С. Жуков, А. А. Лукьянцев // Рынок ценных бумаг. – 2004 – № 5 – С. 34–39.
96. Павлов В. І. Цінні папери В Україні : Навчальний посібник / Павлов В. І., Пилипенко І. І., Кривов'язюк І. В. – 2-ге вид., доповн. – К. : Кондор, 2004. – 400 с.
97. Про систему депозитарного обліку цінних паперів [Електронний ресурс] : Проект Закону України від 28 липня 2008 р. № 3021. – Режим доступу до проекту : [http://gska2.rada.gov.ua/pls/zweb\\_n/webproc4\\_1?id=&pf3511=33099](http://gska2.rada.gov.ua/pls/zweb_n/webproc4_1?id=&pf3511=33099)
98. Бутина И. Н. Правовая сущность современной акции как ценной бумаги / И. Н. Бутина // Правоведение. – 2006. – № 6. – С. 67–81.
99. Шульга А. В. Объект и предмет преступлений против собственности в условиях рыночных отношений и информационного общества: автореф. дис. на соискание учен. степени докт. юрид. наук : спец. 12.00.08 “Уголовное право и криминология; Уголовно-исполнительное право” / А. В. Шульга. – Волгоград, 2008. – 62 с.

100. Мендрул О. Г. Фондовый рынок: операции с ценными бумагами : Навчальний посібник / О. Г. Мендрул, І. А. Павленко. – 2-ге вид., доповн. та перероб. – К. : КНЕУ, 2000. – 156 с.
101. Фрадкин К. Участие бездокументарных акций в гражданском обороте / К. Фрадкин // Право и экономика. – 2007. – № 7. – С. 46–52.
102. Калашникова Н. Н. Электронный документооборот – наше общее будущее / Н. Н. Калашникова // Депозитариум. – 2005. – № 10. – С. 3–5.
103. Положение об акционерных обществах : Постановление Совета Министров СССР от 25 декабря 1990 г. № 601 // СП СССР. – 1991. – № 6. – Ст. 92.
104. Концепція функціонування та розвитку фондового ринку України, затверджена Постановою Верховної Ради України від 22 вересня 1995 р. № 342 / 95-ВР // Відомості Верховної Ради України. – 1995. – № 33. – Ст. 257.
105. Положення про порядок переведення випуску іменних акцій документарної форми існування у бездокументарну форму існування, затверджене Рішенням ДКЦПФР від 30 червня 2000 р. № 98 // ОВУ. – 2000. – № 42. – Ст. 318.
106. Давидов О. І. Перехід до бездокументарних цінних паперів як фактор розвитку фондового ринку України / О. І. Давидов., Т. В. Лапшина // Фінанси України. – 2008. – № 4. – С. 68–75.
107. Филиппова М. К. Бездокументарные ценные бумаги: особенности правового регулирования / М. К. Филиппова // Право и экономика. – 1998. – № 6. – С. 31–35.
108. Жеругов О. Р. Акция как объект гражданских правоотношений по праву России : автореф. дис. на соискание учен. степени канд. юрид. наук : спец. 12.00.03 “Гражданское право; Предпринимательское право; Семейное право; Международное частное право” / О. Р. Жеругов. – М., 2008. – 26 с.
109. Харитонов Є. О. Цивільне право. Елементарний курс : Навчальний посібник [для студ. вищ. навч. закл.] / Є. О. Харитонов, А. І. Дрішлюк. – Суми : Університет. книга, 2006. – 352 с.

110. Шевченко Г. Н. Вещно-правовые способы защиты прав владельцев эмиссионных ценных бумаг / Г. Н. Шевченко // Законодательство и экономика. – 2005. – № 11. – С. 23–27.
111. Трухачев В. В. Бездокументарные ценные бумаги - предмет хищения? / С. С. Арбузов, В. В. Лисицын, В. В. Трухачев // Российский следователь. – 2005. – № 12. – С. 32–35.
112. Положення про депозитарну діяльність, затверджене Рішенням ДКЦПФР від 17 жовтня 2006 р. № 999 // ОВУ. – 2006. – № 49. – Ст. 89.
113. Про затвердження Типового депозитарного договору, Типового договору про відкриття рахунку у цінних паперах, Типового договору про обслуговування емісії цінних паперів, Рішення ДКЦПФР від 14 липня 1998 р. № 87 // ОВУ. – 1998. – № 34. – Ст. 262.
114. Про практику розгляду судами корпоративних спорів : Постанова Пленуму Верховного Суду України від 24 жовтня 2008 р. № 13 // Вісник господарського судочинства. – 2009 . – № 2. – С.7.
115. Про внесення змін до деяких законодавчих актів України щодо визначення підсудності справ з питань приватизації та корпоративних спорів : Закон України від 15 грудня 2006 р. № 483-V // ВВРУ. – 2007. – № 9. – Ст. 77.
116. Добровольский В. И. Кто защитит акционера? [Електронний ресурс] / В. И. Добровольский // Арбитражная практика. – 2005 – № 8 – С. 7–19. – Режим доступу до статті : <http://www.arbitr-praktika.ru/Arch/ap200506chp1.htm>
117. Бушев А. Ю. Виндикация бездокументарных ценных бумаг: теория и судебно-арбитражная практика / А. Ю. Бушев // Арбитражные споры. – 2003 – № 2 – С. 87–109.
118. Про деякі приписи законодавства, яке регулює питання, пов'язані із здійсненням права власності та його захистом : Інформаційний лист Вищого арбітражного суду України № 01-8/98 від 31 січня 2001р. // Вісник господарського судочинства. – 2001. – № 2. – С. 106.
119. Обзор практики разрешения споров по сделкам, связанным с размещением и обращением акций : Информационное письмо Президиума ВАС

РФ от 21 апреля 1998 г. № 33 // Вестник Высшего Арбитражного суда Российской Федерации. – 1998. – № 6. – Ст. 25.

120. Постановление Президиума Высшего Арбитражного Суда Российской Федерации № 8815/04 от 1 марта 2005 г. // Вестник Высшего Арбитражного суда Российской Федерации. – 2005. – № 6. – Ст. 22.

121. Кулаков Г. Ф. Оборот бездокументарных акций: спорные моменты / Г. Ф. Кулаков, Л. С. Маркова // Арбитражная практика. – 2007. – № 3. – С. 13–19.

122. Осипов Г. С. Идентификация бездокументарных ценных бумаг, истребуемых от незаконного владельца / Г. С. Осипов // Закон. – 2007. – № 4. – С. 157–163.

123. Кукушкин А. А. Применение виндикационного иска к истребованию бездокументарных ценных бумаг / А. А. Кукушкин // “Черные дыры” в Российском Законодательстве. Юридический журнал. – 2007. – № 1. – С. 350–351.

124. Щодо захисту прав власників цінних паперів при здійсненні депозитарного обліку : Рішення ДКЦПФР від 11 лютого 2003 р. № 64 // ОВУ. – 2003. – № 10. – Ст. 117.

125. Положення про глобальний сертифікат та тимчасовий глобальний сертифікат, затверджене Рішенням ДКЦПФР від 13 вересня 2006 р. № 806 // ОВУ. – 2006. – № 40. – Ст. 173.

126. Шевченко Г. Н. Категории и виды акций / Г. Н. Шевченко // Банковское право. – 2005. – № 2. – С. 26–28.

127. Верхошинский В. В. Оценка частных выгод владения пакетом акций / В. В. Верхошинский // Вестник Финансовой Академии. – 2003. – № 2. – С. 106–117.

128. Виговський О. І. Новели акціонерного законодавства: науково-практичний коментар до Закону України “Про акціонерні товариства” / Олександр Ігорович Виговський. – К. : Юстиніан, 2009. – 880 с.

129. Шепелев В. Привилегированные акции и некоторые особенности их оценки / Владимир Шепелев // Рынок ценных бумаг. – 2000. – № 13. – С. 57–61.
130. Алехин Б. И. Рынок ценных бумаг. Введение в фондовые операции / Борис Иванович Алехин. – Самара : СамВен, 1992. – 160 с.
131. Самолова Ю. Регулювання прав власників привілейованих акцій / Юлія Самойлова // Юридичний журнал. – 2003. – № 4. – С. 59–63.
132. Кирилов С. Дивіденди: правові нюанси / Сергій Кирилов // Податки та бухгалтерський облік. – 2006. – № 4. – С. 3–10.
133. Домбругова А. Права власників простих та привілейованих акцій / Анжеліка Домбругова // Юридичний вісник України. – 2005 – № 40 – С. 14
134. Клинова Е. А. Гражданско-правовые сделки при размещении эмиссионных ценных бумаг : автореф. дис. на соискание учен. степени канд. юрид. наук : спец. 12.00.03 “Гражданское право; Предпринимательское право; Семейное право; Международное частное право” / Е. А. Клинова. – Казань, 2007. – 24 с.
135. Ротко С. В. Понятие, правовая природа и основная классификация акций / С. В. Ротко // Юрист. – 2006. – № 11. – С. 31–34.
136. Файзутдинов И. Ш. О праве голоса по привилегированным акциям / И. Ш. Файзутдинов // Вестник Высшего Арбитражного Суда Российской Федерации. – 2001. – № 5. – С. 120–125.
137. Вінник О. М. Акціонерне право : Навчальний посібник [для студ. вищ. навч. закл.] / О. М. Вінник, В. С. Щербина ; за ред. В. С. Щербини. – К. : Видавництво “Атіка”, 2000. – 544 с.
138. Ганзенко О. О. Закрита форма акціонерного товариства як негативний правовий засіб у контексті реалізації цивільного та господарського кодексів України / О. О. Ганзенко // Держава і право : Зб. наук. праць. Юридичні і політичні науки. – К. : ІДіП ім. В.М.Корецького НАНУ, 2006. – Вип. 31. – С. 352–356.

139. Румянцев С. Впровадження Закону “Про акціонерні товариства” [Електронний ресурс] / Сергій Румянцев // Цінні папери України. – 2009. – № 7. – Режим доступу до статті : [http://www.securities.org.ua/securities\\_paper/review.php?id=5498&pub=3406](http://www.securities.org.ua/securities_paper/review.php?id=5498&pub=3406)
140. Яворська О. Закриті акціонерні товариства в Україні: проблеми та перспективи правового регулювання корпоративних відносин / Олександра Яворська, Роман Сивий // Юридична Україна. – 2004. – № 3 – С. 40–47.
141. Корнеева Т. Н. Осуществление преимущественного права приобретения акций в закрытых акционерных обществах / Т. Н. Корнеева, Б. И. Петриченко // Арбитражная практика. – 2007. – № 7. – С. 10–17.
142. Здоронок Г. Оборот акцій ЗАО: от истории к реалиям / Галина Здоронок // Юридическая практика. – 2005 – № 12 – С. 11–14.
143. Про внесення змін до Закону України “Про господарські товариства” : Закон України від 23 грудня 1997 р. № 796 / 97-ВР // ВВРУ. – 1998. – № 18. – Ст. 89.
144. Белкін М. Л. Актуальні питання обігу акцій закритих акціонерних товариств / М. Л. Белкін, Ю. Л. Белкіна // Актуальні питання цивільного та господарського права. – 2008 – № 2 – С. 32–44.
145. Щодо вирішення спорів, які виникають у сфері регулювання діяльності акціонерних товариств [Електронний ресурс] : Постанова Президії Верховного Суду України від 3 березня 2004 р. № 15. – Режим доступу до постанови : [http://zakon.nau.ua/doc/?doc\\_id=418810](http://zakon.nau.ua/doc/?doc_id=418810)
146. Узагальнення судової практики вирішення спорів, пов’язаних із застосуванням Закону України “Про господарські товариства” у частині регулювання діяльності акціонерних товариств [Електронний ресурс], прийняті судовою палатою у господарських справах Верховного Суду України від 1 січня 2004 р. – Режим доступу до узагал. : <http://zakon.rada.gov.ua/cgi-bin/laws/main.cgi?nreg=n0315700-04>



147. Яворська О. Проблеми правосуб'єктності закритих акціонерних товариств: чинне та нове цивільне законодавство / Олександра Яворська // Підприємництво, господарство і право. – 2004. – № 3. – С. 54–61.
148. Вінник О. М. Закрите акціонерне товариство: доцільність збереження і вдосконалення правового становища / О. М. Вінник // Підприємництво, господарство і право. – 2001. – № 8. – С. 9–11.
149. Рішення Конституційного Суду України від 11 травня 2005 р. № 4-рп/2005 у справі Справа № 1-11/2005 за конституційним зверненням закритого акціонерного товариства “Оболонь” та громадянина Винника Віктора Володимировича про офіційне тлумачення положень частини другої статті 28 Закону “Про господарські товариства”, пункту 1, абзацу першого пункту 5 статті 4 Закону “Про власність” // Вісник Конституційного Суду України. – 2005. – № 2. – Ст. 23.
150. Конюшко К. Відчуження акцій ЗАТ – як погодились, так і буде / Костянтин Корюшко, Михайло Шомін // Юридичний журнал. – 2005. – № 6. – С. 100–102.
151. Здоронок Г. Преимущественное право в РФ и на Украине / Галина Здоронок // Юридическая практика. – 2009. – № 16. – С. 15–16.
152. О внесении изменений и дополнений в ФЗ РФ “Об акционерных обществах” : ФЗ РФ от 7 августа 2001 г. №120-ФЗ // Собрание законодательства Российской Федерации. – 2001. – Ч.1, № 33– Ст. 3423.
153. Кривоносова О. Обіг акцій ЗАТ за новими правилами [Електронний ресурс] / Оксана Кривоносова // Цінні папери України. – 2005. – № 1. – Режим доступу до статті :  
[http://www.securities.org.ua/securities\\_paper/review.php?id=341&pub=1600](http://www.securities.org.ua/securities_paper/review.php?id=341&pub=1600)
154. Диба І. Як розпорядитися акціями ЗАТ? / І. Диба // Юридичний вісник України. – 2005. – № 21. – С. 8.
155. Суворов Л. Л. О праве преимущественной покупки акций закрытого акционерного общества (ЗАО) / Л. Л. Суворов // Труды Санкт-Петербургского

юридического института Генеральной прокуратуры Российской Федерации. – 2000. – № 2. – С. 170–171.

156. О некоторых вопросах применения Федерального закона “Об акционерных обществах” : Постановление Пленума Высшего Арбитражного Суда Российской Федерации от 18 ноября 2003 г. № 19 // Вестник Высшего Арбитражного суда Российской Федерации. – 2004. – № 1. – Ст. 25.

157. Семеусов В. Право преимущественного приобретения акций / В. Семеусов // Российская юстиция. – 1999. – № 11. – С. 10–11.

158. Береснев А. Н. Основные проблемы обращения взыскания на акции / А. Н. Береснев // Государство и право в условиях глобализации : материалы всероссийской науч.-практ. конф., 17-18 нояб. 2004 г. : сборник статей. – М., 2004. – С. 123–124.

159. Порядок переведення випущених емітентом у документарній формі акцій на пред’явника в іменні акції, затверджений Рішенням ДКЦПФР від 29 вересня 2009 р. № 1129 // ОВУ. – 2010. – № 8. – Ст. 155.

160. Про рынок ценных паперів [Электронный ресурс] : Модельный закон, затверджений Постановою 18-ого пленарного засідання Міжпарламентської Асамблеї країн-учасниць СНД від 24 жовтня 2001 р. № 18-7. – Режим доступу до закону : <http://www.iacis.ru/html/?id=22&pag=127&nid=1>

161. Чуваков В. Б. Именные и обыкновенные именные ценные бумаги / В. Б. Чуваков // Правоведение. – 1999. – № 4 – С. 174–181.

162. Щодо порядку вчинення індосаменту при переході прав на іменні цінні папери у документарній формі [Электронный ресурс] : Роз’яснення ДКЦПФР від 4 серпня 1999 р. № № 16. – Режим доступу до роз’яснення : [http://zakon.nau.ua/doc/?doc\\_id=109795](http://zakon.nau.ua/doc/?doc_id=109795)

163. Про затвердження Порядку та умови видачі ліцензії на провадження окремих видів професійної діяльності на фондовому ринку, переоформлення ліцензії, видачі дубліката та копії ліцензії, затверджене Рішенням ДКЦПФР від 26 травня 2006 р. № 345 // ОВУ. – 2006. – № 32. – Ст. 294.

164. Типовий договір на ведення реєстру, затверджений Рішенням ДКЦПФР від 14 вересня 2004 р. № 399 // ОВУ. – 2004. – № 41. – Ст. 2738.
165. Миркин Я. М. Ценные бумаги и фондовый рынок : Профессиональный курс в Финансовой академии при Правительстве РФ / Яков Моисеевич Миркин. – М. : Перспектива, 1995. – 536 с.
166. Астахов В. П. Ценные бумаги. Выпуск, обращение, погашение, бухгалтерский учет, налогообложение, отчетность / Владимир Павлович Астахов – М. : Издатель “Ось-89”, 1995. – 144 с.
167. Щербина О. В. Правове становище акціонерів за законодавством України : автореф. дис. на здобуття наук. ступеня канд. юрид. наук : спец. 12.00.03 “Цивільне право і цивільний процес; Сімейне право; Міжнародне приватне право” / О. В. Щербина. – К., 2000. – 15 с.
168. Латыев А. Бездокументарные ценные бумаги и деньги как объекты вещных прав / А. Латыев // Российская юстиция. – 2004. – № 4. – С. 54–56.
169. Сальников Н. А. Акции на фондовом рынке России / Н. А. Сальников, В. Соловьев // Хозяйство и право. – 1995. – № 5. – С. 48–53.
170. Онуфрієнко О. І. Правовий режим акцій / О. І. Онуфрієнко // Ринок цінних паперів України. – 2001. – № 2-3. – С. 22–25.
171. Румянцев С. Захист прав держави-акціонера [Електронний ресурс] / Сергій Румянцев // Цінні папери України. – 2004. – № 45. – Режим доступу до статті : [http://www.securities.org.ua/securities\\_paper/review.php?id=333&pub=1474](http://www.securities.org.ua/securities_paper/review.php?id=333&pub=1474)
172. Об организационных мерах по преобразованию государственных предприятий, добровольных объединений государственных предприятий в акционерные общества : Указ Президента Российской Федерации от 1 июля 1992 г. № 721 (утратил силу на основании Указа Президента Российской Федерации от 26 марта 2003 г. № 370) // Собрание актов Президента и Правительства Российской Федерации. – 1992. – № 1. – Ст. 3.
173. О мерах по реализации промышленной политики при приватизации государственных предприятий : Указ Президента Российской Федерации от 16 ноября 1992 г. № 1392 (утратил силу на основании Указа Президента

- Российской Федерации от 26 марта 2003 г. № 370) // Собрание актов Президента и Правительства Российской Федерации. – 1992. – № 21. – Ст. 1731.
174. Об изменении и признании утратившими силу некоторых актов Президента Российской Федерации : Указ Президента Российской Федерации от 26 марта 2003 г. № 370 // Собрание законодательства Российской Федерации. – 2003. – № 13. – Ст. 1229.
175. Целовальников А. Б. “Золотая акция”: некоторые проблемы совершенствования правового регулирования / А. Б. Целовальников // Актуальные проблемы частноправового регулирования : материалы междунар. V науч. конф. молодых ученых, 22-23 апр. 2005 г. : сборник научных статей. – Самара, 2005. – С. 214–215.
176. Пышкин И. Н. Юридическая природа “золотой акции” / И. Н. Пышкин // Законодательство. – 2003. – № 12. – С. 38–44.
177. Ротко С. В. Акция как эмиссионная ценная бумага / С. В. Ротко // Ученые записки ДЮИ. – 2006. – Т. 30. – С. 53–61.
178. О приватизации государственного имущества и об основах приватизации муниципального имущества в Российской Федерации : Федеральный закон от 21 июля 1997 г. № 123-ФЗ (утратил силу на основании Федерального закона от 21 декабря 2001 г. № 178-ФЗ) // Собрание законодательства Российской Федерации. – 1997. – № 30. – Ст. 3595.
179. О приватизации государственного и муниципального имущества : Федеральный закон от 21 декабря 2001 г. № 178-ФЗ // Собрание законодательства Российской Федерации. – 2002. – № 4. – Ст. 251.
180. Сыса А. А. Специальное право на участие Российской Федерации и субъектов Российской Федерации в управлении открытыми акционерными обществами (“золотая акция”): Появление, развитие и современное состояние / А. А. Сыса // Кодекс info. – 2002. – № 11-12. – С. 11–25.
181. Салтицкий С. Корпоративні права держави: суть, значення, перспективи / Сергій Салтицький // Юридична газета. – 2005. – № 9. – С. 12–13.

182. Дедов Д. И. “Золотая акция” и публичные интересы / Д. И. Дедов // Юрист. – 2003. – № 9. – С. 6–8.
183. Про внесення доповнень до деяких законодавчих актів України (щодо застосування спеціального права держави – “золота акція” [Електронний ресурс] : Проект Закону України від 4 серпня 2006 р. № 1293. – Режим доступу до проекту : [http://gska2.rada.gov.ua/pls/zweb\\_n/webproc4\\_1?id=&pf3511=27756](http://gska2.rada.gov.ua/pls/zweb_n/webproc4_1?id=&pf3511=27756)
184. Концептуальні засади забезпечення реалізації національних інтересів у сфері приватизації, затверджені Рішенням Ради національної безпеки і оборони України від 15 лютого 2008 р. // Офіційний вісник Президента України. – 2008. – № 7. – Ст. 70.
185. Козакова С. В. “Золота акція” як інструмент захисту стратегічних інтересів держави / С. В. Козакова // Зовнішня торгівля: право та економіка. – 2004. – № 6. – С. 35–39.
186. Положення про постійного представника Кабінету Міністрів України на загальних зборах акціонерів, затверджене Постановою Кабінету Міністрів України від 6 травня 2009 р. № 434 // ОВУ. – 2009. – № 33. – Ст. 120.
187. Дзыба Р. А. О правовой природе конвертации эмиссионных ценных бумаг / Р. А. Дзыба, Е.А. Клинова // Сборник аспирантских научных работ. – 2006. – Т.1, Вып. 7. – С. 241–247.
188. Про інститути спільного інвестування (пайові та корпоративні інвестиційні фонди) : Закон України від 15 березня 2001 р. № 2299-III // ВВРУ. – 2001. – № 21. – Ст. 103.
189. Михайлова А. Н. Правовой статус акционера по законодательству России: автореф. дис. на соискание учен. степени канд. юрид. наук : спец. 12.00.03 “Гражданское право; Предпринимательское право; Семейное право; Международное частное право” / А. Н. Михайлова. – М., 2006. – 26 с.
190. Синенко А. Ю. Эмиссия корпоративных ценных бумаг: правовое регулирование, теория и практика / Александр Юрьевич Синенко. – М. : Статут, 2002. – 222 с.

191. Жуков А. С. Правовое регулирование оборота эмиссионных бездокументарных именных ценных бумаг в законодательстве России : автореф. дис. на соискание учен. степени канд. юрид. наук : спец. 12.00.03 “Гражданское право; Предпринимательское право; Семейное право; Международное частное право” / А. С. Жуков. – Ростов-на-Дону, 2005. – 22 с.
192. Клинова Е. А. Гражданско-правовые сделки при размещении эмиссионных ценных бумаг: дис. ... кандидата юрид. наук : 12.00.03 / Клинова Елена Александровна. – Казань, 2007. – 184 с.
193. Сарбаш С. В. Общее учение об исполнении договорных обязательств : автореф. дис. на соискание учен. степени докт. юрид. наук : спец. 12.00.03 “Гражданское право; Предпринимательское право; Семейное право; Международное частное право” / С. В. Сарбаш. – М., 2005. – 49 с.
194. Бабаев А. Б. Проблемы секундарных прав в российской цивилистике : автореф. дис. на соискание учен. степени канд. юрид. наук : спец. 12.00.03 “Гражданское право; Предпринимательское право; Семейное право; Международное частное право” / А. Б. Бабаев. – М., 2006. – 22 с.
195. Липей К. О. Правовое регулирование размещений акций : автореф. дис. на соискание учен. степени канд. юрид. наук : спец. 12.00.03 “Гражданское право; Предпринимательское право; Семейное право; Международное частное право” / К. О. Липей. – М., 2007. – 26 с.
196. Положення про депозитарну діяльність (втратило чинність на основі Рішення ДКЦПФР від 17 жовтня 2006 р. № 999) [Електронний ресурс], затверджене Рішенням ДКЦПФР від 26 травня 1998 р. № 61. – Режим доступу до рішення : [http://zakon.nau.ua/doc/?doc\\_id=125442](http://zakon.nau.ua/doc/?doc_id=125442)
197. Скитович П. Конвертация привилегированных акций – оригинальное решение РАО “Норильский никель” / Павел Скитович // Рынок ценных бумаг. – 1999. – № 11. – С. 21–22.
198. Порядок реєстрації випуску опціонних сертифікатів та проспекту їх емісій, затверджений Рішенням ДКЦПФР від 16 червня 2009 р. № 572 // ОВУ. – 2009. – № 80. – Ст. 53.

199. Кафиев Ю. Новый инструмент финансирования российских корпораций [Электронный ресурс] / Юрий Кафиев // Рынок ценных бумаг. – 1998. – № 2 – С. 37–41. – Режим доступа до статті : <http://www.old.rcb.ru/archive/articles.asp?id=982>
200. Радченко С. Конвертируемые облигации как средство привлечения капитала / Светлана Радченко // Рынок ценных бумаг. – 1998. – № 2. – С. 42–45.
201. Стандарты эмиссии ценных бумаг и регистрации проспектов ценных бумаг, утвержденные приказом ФСФР России от 25 января 2007 г. № 07-4 // Бюллетень нормативных актов федеральных органов исполнительной власти. – 2007. – № 25. – Ст. 3.
202. Положення про порядок збільшення (зменшення) розміру статутного капіталу акціонерного товариства, затверджене Рішенням ДКЦПФР від 22 лютого 2007 р. № 387 // ОВУ. – 2007. – № 23. – Ст. 110.
203. Про внесення змін та визнання такими, що втратили чинність, деяких законодавчих актів України у зв'язку з прийняттям Цивільного кодексу України : Закон України від 27 квітня 2007 р. № 997-V // ВВРУ. – 2007. – № 33. – Ст. 440.
204. Положення про порядок випуску облігацій підприємств, затверджене Рішенням ДКЦПФР від 17 липня 2003 р. № 322 // ОВУ. – 2003. – № 33. – Ст. 373.
205. Чернышов В. В. Гражданский кодекс и Федеральный закон “Об акционерных обществах: коллизия общего и специального нормативно-правовых актов” / В. В. Чернышов // Юрист. – 2000. – № 4. – С. 2–3.
206. Боровков А. В. Конвертация привилегированных акций в обыкновенные акции / А. В. Боровков // Акционерный вестник. – 2003. – № 3. – С. 26–29.
207. Кравчук В. М. Поняття статутного капіталу юридичної особи / В. М. Кравчук // Право України. – 2006. – № 12. – С. 48–52.
208. Слипченко О. А. Правовое регулирование формирования и оценки составляющих уставного капитала хозяйственных обществ : автореф. дис. на соискание учен. степени канд. юрид. наук : спец. 12.00.03 “Гражданское право;

Предпринимательское право; Семейное право; Международное частное право” / О. А. Слипченко. – Екатеринбург, 2006. – 26 с.

209. Вулицька І. Статутний капітал акціонерного товариства [Електронний ресурс] / Інна Вулицька // Юридична газета. – 2003 – № 2. – Режим доступу до статті : <http://www.yur-gazeta.com/oarticle/32/>

210. Кравчук В. М. Розмір статутного капіталу юридичної особи / В. М. Кравчук // Право України. – 2007. – № 2. – С.70–72.

211. Про страхування : Закон України від 7 березня 1996 р. № 85/96-ВР // ВВРУ. – 1996. – № 18. – Ст. 78.

212. Самойленко В. А. Гарантійна функція уставного капіталу акціонерного общества / В. А. Самойленко, С. А. Фролова // Представительная власть – XXI век: законодательство, комментарии, проблемы. – 2007. – № 4. – С. 34–36.

213. Кравчук В. М. Зменшення розміру статутного капіталу акціонерного товариства / В. М. Кравчук // Податкове планування. – 2006. – № 4 – С. 69–73.

214. Щодо збільшення статутного фонду акціонерного товариства [Електронний ресурс] : Лист ДКЦПФР від 14 січня 2002 р. № 304/07. – Режим доступу до листа : [http://zakon.nau.ua/doc/?doc\\_id=124687](http://zakon.nau.ua/doc/?doc_id=124687).

215. Кирсанов А. Н. Порядок формирования и изменения уставного капитала акционерных обществ по российскому и английскому праву : автореф. дис. на соискание учен. степени канд. юрид. наук : спец. 12.00.03 “Гражданское право; Предпринимательское право; Семейное право; Международное частное право” / А. Н. Кирсанов. – М., 2006. – 22 с.

216. Положення про порядок реєстрації випуску акцій акціонерного товариства при збільшенні статутного фонду у зв'язку з індексацією основних фондів, затверджене РДКЦПФР від 17 березня 2000 р. № 25 // ОВУ. – 2000. – № 13. – Ст. 309.

217. Про оподаткування прибутку підприємств : Закон України від 28 грудня 1994 р. № 334 / 94-ВР // ВВРУ. – 1995. – № 4. – Ст. 28.



218. Скрипник Н. Збільшення статутного капіталу акціонерного товариства: процедура та оформлення документів / Наталія Скрипник // Все про бухгалтерський облік. – 2009. – № 38. – С. 12–24.
219. Положення про порядок збільшення (зменшення) розміру статутного фонду акціонерного товариства (втратило чинність на основі Рішення ДКЦПФР від 22 лютого 2007 р. № 387) [Електронний ресурс], затверджене Рішенням ДКЦПФР від 8 квітня 1998 р. № 44. – Режим доступу до рішення : [http://zakon.nau.ua/doc/?doc\\_id=125053](http://zakon.nau.ua/doc/?doc_id=125053)
220. Положення про порядок збільшення (зменшення) розміру статутного фонду акціонерного товариства (у новій редакції) (втратило чинність на основі Рішення ДКЦПФР від 22 лютого 2007 р. № 387), затверджене Рішенням ДКЦПФР від 16 жовтня 2000 р. № 158 // ОВУ. – 2000. – № 44. – Ст. 80.
221. Про збільшення статутного фонду акціонерного товариства [Електронний ресурс] : Лист ДКЦПФР від 26 жовтня 2005 р. № 11/04/16871. – Режим доступу до листа : [http://zakon.nau.ua/doc/?doc\\_id=128036](http://zakon.nau.ua/doc/?doc_id=128036)
222. Карнаков Я. Увеличение уставного капитала акционерного общества при наличии у него убытков / Я. Карнаков // Корпоративный юрист. – 2007. – № 10. – С. 3–5.
223. Федоренко Н. В. Проблемы дополнительной эмиссии акций предприятия – должника / Н. В. Федоренко // Арбитражная практика. – 2002. – № 1. – С. 30–32.
224. Вершков П. Н. Возможность увеличения уставного капитала при наличии у акционерного общества убытков / П. Н. Вершков // Российская юстиция. – 2006. – № 4. – С. 6.
225. Щодо заборони здійснення випуску акцій або облігацій підприємств, якщо в рішенні та/бо інформації про їх випуск передбачено покриття збитків, пов'язаних із господарською діяльністю емітента, за рахунок коштів, залучених від емісії [Електронний ресурс] : Рішення ДКЦПФР від 29 серпня 1997 р. № 22. – Режим доступу до рішення : [http://zakon.nau.ua/doc/?doc\\_id=124400](http://zakon.nau.ua/doc/?doc_id=124400)

226. Киримов О. Уменьшение уставного капитала акционерного общества: причины и следствия / Олег Киримов // Юридическая практика. – 2005. – № 24. – С. 14–15.
227. Про державне регулювання ринку цінних паперів в Україні : Закон України від 30 жовтня 1996 р. № 448 / 96-ВР // ВВРУ. – 1996. – № 51. – Ст. 292.
228. Про Державну комісію з цінних паперів та фондового ринку : Указ Президента України від 14 лютого 1997 р. № 142 // ОВУ. – 1997. – № 8. – Ст. 113.
229. Положення про придбання, реалізацію та анулювання акціонерними товариствами акцій власного випуску, затверджене Рішенням ДКЦПФР від 19 вересня 2006 р. № 954 // ОВУ. – 2006. – № 47. – Ст. 112
230. Лебедев И. Выкуп собственных акций: возможные варианты / Иван Лебедев // Консультант. – 2006. – № 19. – С. 38–41.
231. Про державну реєстрацію юридичних осіб та фізичних осіб-підприємців : Закон України від 15 травня 2003 р. № 755-IV // ВВРУ. – 2004. – № 40-41. – Ст. 492.
232. Илюшина М. Н. Проблемы правопреемственности при реорганизации юридических лиц / М. Н. Илюшина // Закон. – 2006. – № 9. – С. 80–84.
233. Могилевский А. С. Слияние и присоединение акционерных обществ по российскому законодательству: автореф. дис. на соискание учен. степени канд. юрид. наук : спец. 12.00.03 “Гражданское право; Предпринимательское право; Семейное право; Международное частное право” / А. С. Могилевский. – М., 2006. – 32 с.
234. Солтан А. Зменшення статутного капіталу акціонерного товариства: процедура та облік / Андрій Солтан // Все про бухгалтерський облік. – 2009. – № 38. – С. 32–40.
235. Хоменко Е. Г. Новое в законодательстве о рынке ценных бумаг / Е. Г. Хоменко // Законность. – 2003. – № 5. – С. 14–18.
236. Положення про порядок реєстрації випуску акцій, затверджене Рішенням ДКЦПФР від 26 квітня 2007 р. № 942 // ОВУ. – 2007. – № 44. – Ст. 304.

237. Демченко С. С. Консолидация акций конституционна / С. С. Демченко // Законодательство и экономика. – 2004. – № 12. – С. 16–19.
238. О внесении изменений и дополнений в ФЗ РФ “Об акционерных обществах” : ФЗ РФ от 7 августа 2001 г. №120-ФЗ // Собрание законодательства Российской Федерации. – 2001. – Ч.1, № 33. – Ст. 3423.
239. Положення про порядок реєстрації випуску акцій акціонерного товариства при зміні номінальної вартості та кількості акцій без зміни розміру статутного капіталу, затверджене Рішенням ДКЦПФР від 14 вересня 2000 р. № 125 // ОВУ. – 2000. – № 40. – Ст. 410.
240. Мозговая О. Правовые аспекты осуществления основных операций с корпоративными акциями / Оксана Мозговая, Светлана Грекова, Вадим Зеленый // Підприємництво, господарство і право. – 2003. – № 10. – С. 34–36.
241. Про встановлення мінімальної номінальної вартості акції [Електронний ресурс] : Рішення ДКЦПФР від 14 травня 1997 р. № 6 . – Режим доступу до рішення : <http://zakon.nau.ua/doc/?code=v0006312-97>
242. Про захист прав інвесторів на ринку цінних паперів : Модельне законодавче положення для країн-учасниць СНД [Електронний ресурс], затверджене Постановою 25-ого пленарного засідання Міжпарламентської Асамблеї країн-учасниць СНД від 14 квітня 2005 р. № 25-7. – Режим доступу до постанови : <http://www.iacis.ru/html/?id=22&pag=191&nid=1>
243. Климчук О. Особливості перетворення акціонерних товариств / О. Климчук // Юридичний журнал. – 2006. – № 4. – С. 120–122
244. Про затвердження Змін та доповнень до Положення про порядок реєстрації випуску акцій акціонерного товариства при зміні номінальної вартості та кількості акцій без зміни розміру статутного фонду : Рішення ДКЦПФР від 2 лютого 2005 р. № 33 // ОВУ. – 2005. – № 14. – Ст. 155.
245. Пашков А. В. Институт дробовых акций / А. В. Пашков // Юридический аналитический журнал. – 2002. – № 1. – С. 115–122.

246. Решетина Е. Н. Дробовые акции в законодательстве России: проблемы, решения / Е. Н. Решетина // Северо-кавказский юридический вестник. – 2002. – № 4. – С. 57–65.
247. Постановление Конституционного Суда РФ от 24 февраля 2004 г. № 3-П “по делу о проверке конституционности отдельных положений статей 74 и 77 Федерального закона “Об акционерных обществах”, регулирующих порядок консолидации размещенных акций акционерного общества и выкупа дробных акций, в связи с жалобами граждан, компании “Кадет истеблишмент” и запросом октябрьского районного суда города Пензы” // Собрание законодательства Российской Федерации. – 2004. – № 9. – Ст. 830.
248. Михайлова А. Н. Правовые аспекты регулирования отношений с дробными акциями / А. Н. Михайлова // Государство и право. – 2003. – № 9. – С. 100–104.
249. Роднова О. М. О конструкции “дробных акций” в российском законодательстве / О. М. Роднова // Актуальные проблемы коммерческого права. Сборник статей. – 2002. – Вып. 4. – С. 190–193.
250. Бушев А. Ю. О балансе интересов большинства и меньшинства акционеров при консолидации акций [Электронный ресурс] / А. Ю. Бушев, В. Ф. Попондопуло // Правоведение. – 2004 – № 1 – С. 49–66. – Режим доступа до статті : <http://law.edu.ru/article/article.asp?articleID=1164748>
251. Артеменко С. В. Цивільно-правові проблеми управління акціонерним товариством : автореф. дис. на здобуття наук. ступеня канд. юрид. наук : спец. 12.00.03 “Цивільне право і цивільний процес; Сімейне право; Міжнародне приватне право” / С. В. Артеменко. – К., 2004. – 20 с.
252. Сагайдачная К. Н. Правовое регулирование выпуска акций акционерными обществами : автореф. дис. на соискание учен. степени канд. юрид. наук : спец. 12.00.03 “Гражданское право; Предпринимательское право; Семейное право; Международное частное право” / К. Н. Сагайдачная. – М., 2007. – 26 с.
253. Дедов Д. И. Дробные акции / Д. И. Дедов // Законодательство. – 2003. – № 9. – С. 51–57.

254. Аболонин Г. Дробные акции – практические последствия для рынка (Материалы “круглого стола”) / Глеб Аболонин // Рынок ценных бумаг. – 2002. – № 13. – С. 40–43.
255. Локшин М. Г. Дробные акции на рынке ценных бумаг / М. Г. Локшин // Закон. – 2002. – № 1. – С. 123–124.
256. Ткаченко Е. Акционерное общество: выкуп и приобретение собственных акций / Екатерина Ткаченко // Рынок ценных бумаг. – 2002. – № 13 – С. 44–46.
257. Шапкина Г. С. Новое в российском акционерном законодательстве (изменения и дополнения федерального закона “Об акционерных обществах”). (Окончание) / Г. С. Шапкина // Вестник Высшего Арбитражного Суда Российской Федерации. – 2002. – № 2. – С. 64–79.
258. Бурлакова Е. П. Дробные акции: проблемы и пути их решения / Е. П. Бурлакова // Банковское право. – 2004. – № 3. – С. 11–12.
259. Польшгалова Н. А. Дробные акции по новому законодательству об акционерных обществах / Н. А. Польшгалова // Современное право. – 2002. – № 11. – С. 10–12.
260. Об образовании части акций (дробных акций) : Информационное письмо ФКЦБ России от 26 ноября 2001 г. № ИК-09/7948 // Вестник ФКЦБ России. – 2001. – № 12. – Ст. 3.
261. Калашников Г. Кумулятивное голосование в акционерном обществе / Георгий Калашников // Рынок ценных бумаг. – 2004. – № 10. – С. 66–68.
262. Залесский В. В. Последствия консолидации акций / В. В. Залесский // Право и экономика. – 2001. – № 5. – С. 73–74.
263. Харитонов А. Реорганизация путем преобразования / Антон Харитонов // Все о бухгалтерском учете. – 2006. – № 65. – С. 7–14.
264. Про захист економічної конкуренції : Закон України від 11 січня 2001 р. № 2210-III // ВВРУ. – 2001. – № 12. – Ст. 64.
265. О защите конкуренции : Федеральный закон от 26 июля 2006 г. № 135-ФЗ // Собрание законодательства Российской Федерации. – 2006. – Ч.1, № 31. – Ст. 3434.

266. Карлин А. А. Реорганизация акционерного общества : автореф. дис. на соискание учен. степени канд. юрид. наук : спец. 12.00.03 “Гражданское право; Предпринимательское право; Семейное право; Международное частное право” / А. А. Карлин. – М., 2004. – 25 с.
267. Бакулина Е. В. Совершенствование правового регулирования реорганизации хозяйственных обществ : автореф. дис. на соискание учен. степени канд. юрид. наук : спец. 12.00.03 “Гражданское право; Предпринимательское право; Семейное право; Международное частное право” / Е. В. Бакулина. – М., 2004. – 26 с.
268. Степанов Д. И. Формы реорганизации коммерческих организаций: вопросы законодательной реформы. (Начало) / Д. И. Степанов // Хозяйство и право. – 2001. – № 3. – С. 64–74.
269. Мовчан О. О. правонаступництво при реорганізації акціонерних товариств шляхом поділу та виділу / О. О. Мовчан // Наукові записи НаУКМА. Серія: Юридичні науки. – 2006. – Т. 53. – С. 97–101.
270. Коровайко А. В. Реорганизация юридических лиц: проблемы правового регулирования / А. В. Коровайко // Хозяйство и право. – 1996. – № 11. – С. 69–80.
271. Єфіменко А. П. Регулювання припинення (реорганізації) та ліквідації юридичних осіб за проектом Цивільного кодексу України / А. П. Єфіменко // Право України. – 2002. – № 10. – С. 77–82.
272. Про затвердження форм реєстраційних карток : Наказ Державного комітету України з питань регуляторної політики та підприємництва від 20 квітня 2007 р. № 54 // ОВУ. – 2007. – № 34. – Ст. 36.
273. Кібенко О. Р. Реорганізація АТ: “гра за новими правилами” / О. Р. Кібенко // Юридична газета. – 2004. – № 6. – С. 9–14.
274. Ніцевич А. Особливості реорганізації юридичних осіб і суб’єктів господарювання в Україні / А. Ніцевич // Юридична газета. – 2006. – № 21. – С. 17.

275. Соцкова А. В. Некоторые вопросы реорганизации акционерных обществ / А. В. Соцкова // Юридический мир. – 2006. – № 1. – С. 40–43.
276. Панина Л. А. Реорганизация акционерного общества и налогообложение конвертируемых и распределенных акций / Л. А. Панина // Аудиторские ведомости. – 2004. – № 9. – С. 3–14.
277. Корпоративное право: Учебник / [Афанасьева Е. Г., Бакшинская В. Ю., Губин Е. П. и др.] ; отв ред. И. С. Шиткина. – М. : Wolters Kluwer, 2007. – 606 с.
278. Проскулярова Ю. Я меняюсь – значит я существую / Юлия Проскулярова // Российская Бизнес-газета. – 2005. – № 504. – С.2.
279. Концепция развития корпоративного законодательства на период до 2008 года [Электронный ресурс], утверждена Правительством Российской Федерации от 18 мая 2006 г. – Режим доступа до концепції :  
<http://www.duma.gov.ru/sobstven/analysis/corporation/2006/conception2008.htm>
280. Положення про порядок реєстрації випуску акцій та інформації про їх емісію під час реорганізації товариств, затверджене Рішенням ДКЦПФР від 30 грудня 1998 р. № 221 // ОВУ. – 1999. – № 10. – Ст. 67.
281. Телюкина М. В. Реорганизация как способ прекращения деятельности юридических лиц / М. В. Телюкина // Законодательство. – 2000. – № 1. – С. 40–49.
282. Шевченко Н. Л. Перетворення як вид реорганізації господарських товариств / Н. Л. Шевченко // Часопис Київського університету права. – 2006. – № 2. – С. 138–143.
283. Про затвердження національних стандартів України, державних класифікаторів України, національних змін до міждержавних стандартів, внесення змін до наказу Держспоживстандарту України від 31 березня 2004 року № 59 та скасування нормативних документів [Електронний ресурс] : Наказ Державного комітету України з питань технічного регулювання та споживчої політики від 28 травня 2004 року № 97. – Режим доступа до наказу :  
[http://zakon.nau.ua/doc/?doc\\_id=273596](http://zakon.nau.ua/doc/?doc_id=273596)

284. Про порядок реорганізації ЗАТ [Електронний ресурс] : Лист Державного комітету України з питань регуляторної політики та підприємництва від 31 серпня 2005 р. № 7508. – Режим доступу до листа : [http://zakon.nau.ua/doc/?doc\\_id=133341](http://zakon.nau.ua/doc/?doc_id=133341)
285. Луць В. В. Акціонерне право / Луць В. В., Сивий Р. Б., Яворська О. О. – К. : Концерн “Видавничий Дім “Ін Юре”, 2004. – 256 с.
286. Степанов Д. И. Формы реорганизации коммерческих организаций: вопросы законодательной реформы. (Окончание) / Д. И. Степанов // Хозяйство и право. – 2001. – № 4. – С. 43–53.
287. Ломакин Д. В. Некоторые вопросы размещения акций при реорганизации акционерных обществ / Д. В. Ломакин // Законодательство. – 2000. – № 4. – С. 15–20.
288. Жданов Д. В. Реорганизация в форме выделения / Д. В. Жданов // Законодательство. – 1999. – № 5. – С. 23–34.
289. Глушецкий А. А. Конвертация акций: мозговой штурм / А. А. Глушецкий // Корпоративные стратегии. – 2007. – № 4. – С. 1–13.
290. Глушецкий А. А. Конвертация акций: как соблюсти интересы акционеров / А. А. Глушецкий // Финансовый директор. – 2008. – № 1. – С. 16–21.
291. О внесении изменений в Стандарты эмиссии ценных бумаг и регистрации проспектов ценных бумаг, утвержденные приказом ФСФР России от 25 января 2007 г. № 07-4 : Приказ Федеральной службы по финансовым рынкам от 3 июня 2008 г. № 08-22 // Бюллетень нормативных актов федеральных органов исполнительной власти. – 2008. – № 30. – Ст. 51.
292. Денисов А. Эмиссия акций при реорганизации акционерного общества в форме присоединения / Андрей Денисов // Энергорынок. – 2005. – № 5. – С. 56–59.
293. Коровайко А. В. Реорганизация акционерных обществ в форме выделения / А. В. Коровайко // Хозяйство и право. – 1999. – № 6. – С. 117–121.
294. Трикоз Н. М. Правовые проблемы реорганизации акционерных обществ в форме выделения / Н. М. Трикоз // Актуальные проблемы экономики и



управления: теория и практика: материалы науч. конф., 14-15 апр. 2005 г. – Вологда, 2005. – С. 209–215.

295. Глушецкий А. А. Реструктуризация акционерных обществ: проблемы размещения акций / А. А. Глушецкий // Рынок ценных бумаг. – 2000. – № 10. – С. 42–45.

296. Кибенко Е. Р. Корпоративное право Украины : Учебное пособие / Елена Рувимовна Кибенко. – Харьков : Эспада, 2001. – 288 с.

297. Пилипенко А. Я. Очерки акционерного права Украины : монография / Пилипенко А. Я., Щербина В. С. – К. : МАУП, 1995. – 72 с.

298. Шапкина Г. С. Защита прав и законных интересов акционеров при эмиссии дополнительных акций / Г. С. Шапкина // Хозяйство и право. – 2005. – № 3. – С. 79–85.

299. Костикова Е. Акционерное общество: выкуп и приобретение собственных акций / Елена Костикова, Ирина Тышук // Рынок ценных бумаг. – 1998. – № 3 – С. 27–31.

300. Еременко Ю. Выкуп акции по требованию акционеров при реорганизации акционерного общества / Юлия Еременко // Акционерный вестник. – 2008. – № 3. – С. 54–56.

301. Постановление Президиума Высшего Арбитражного Суда Российской Федерации № 1098/04 РФ от 1 июня 2004 г. // Вестник Высшего Арбитражного суда Российской Федерации. – 2004. – № 9. – Ст. 31.

302. Щербакова Н. Захист законних прав та інтересів кредиторів під час реорганізації / Наталія Щербакова // Підприємництво, господарство і право. – 2008. – № 2. – С. 60–64.

## Договір про відкриття рахунку в цінних паперах № \_\_\_\_\_

м. \_\_\_\_\_, '\_\_\_\_\_' \_\_\_\_\_ 20\_\_ р.

Гр. \_\_\_\_\_ (далі – Депонент), з одного боку, та \_\_\_\_\_, що здійснює депозитарну діяльність зберігача цінних паперів на підставі Ліцензії серія \_\_\_\_ № \_\_\_\_\_, виданої Державною комісією з цінних паперів та фондового ринку \_\_\_\_\_ р. (далі - Зберігач), в особі \_\_\_\_\_, діючої на підставі \_\_\_\_\_ від \_\_\_\_\_, з іншого боку, і які надалі разом іменуються як “Сторони”, а кожен окремо “Сторона”, уклали цей договір про наступне.

### 1. ПРЕДМЕТ ДОГОВОРУ

1.1. Депонент доручає, а Зберігач зобов'язується надавати Депоненту послуги щодо відкриття та ведення рахунку в цінних паперах, зберігання належних Депоненту цінних паперів, обслуговування операцій за цим рахунком, отримання доходів за цінними паперами на викладених нижче умовах відповідно до Положення про депозитарну діяльність, затвердженого рішенням Державної комісії з цінних паперів та фондового ринку від 17 жовтня 2006 р. № 999, внутрішнього положення Зберігача, чинного законодавства України та на підставі розпоряджень Депонента.

1.2. Виконання Зберігачем додаткових операцій, що не заперечуються чинним законодавством, оформлюються додатковими угодами, які з моменту їх підписання стають невід'ємною частиною цього договору.

### 2. ПРАВА ТА ОБОВ'ЯЗКИ СТОРІН

#### 2.1. Зберігач зобов'язаний:

2.1.1. Відкрити Депоненту рахунок у цінних паперах протягом (2) двох робочих днів після подання Депонентом необхідних документів, яких вимагає чинне законодавство України;

2.1.2. Здійснювати зберігання та облік цінних паперів Депонента, що зберігаються у Зберігача;

2.1.3. Здійснювати ведення рахунку у цінних паперах шляхом виконання операцій згідно з порядком та у термін, обумовлений внутрішніми документами Зберігача, якщо порядок виконання операцій не суперечить чинному законодавству України;

2.1.4. За наслідками проведених облікових операцій протягом 1 (одного) робочого дня надавати Депоненту виписку про стан рахунку в цінних паперах;

2.1.5. За письмовим запитом Депонента готувати та передавати йому протягом 3 (трьох) робочих днів:

- виписку про стан рахунку в цінних паперах,
- виписку про операції за рахунком у цінних паперах Депонента за вказаний Депонентом період;

2.1.6. Готувати та безкоштовно надавати Депоненту виписку про стан рахунку в цінних паперах на кінець року – у термін 10 (десяти) робочих днів після 31 грудня попереднього року.

2.1.7. У випадку отримання від Депозитарію, реєстроутримувача або Емітента інформації стосовно цінних паперів, які обліковуються на рахунку Депонента у цінних паперах, – передавати відповідну інформацію Депоненту згідно з тарифами у термін не пізніше ніж 3 (три) робочі дні;

2.1.8. У випадку отримання доходів по цінних паперах Депонента у грошових коштах – перераховувати їх на розрахунковий рахунок Депонента протягом 3 (трьох) банківських днів за умови наявності у Зберігача реквізитів рахунків Депонента, відкритих у банківській установі в Україні. Ці доходи не є доходами Зберігача;

2.1.9. На підставі документів, визначених Положенням про порядок ведення реєстру власників іменних цінних паперів, затвердженим рішенням Державної комісії з цінних паперів та фондового ринку від 17 жовтня 2006р. №1000, Положенням про депозитарну діяльність та цим Договором, – реєструватись як номінальний утримувач у реєстрі власників іменних цінних паперів та виконувати зазначені функції відповідно до внутрішніх документів Зберігача та чинного законодавства України;

2.1.10. Не здійснювати операцій з цінними паперами Депонента при виявленні порушень вимог подання, заповненні розпорядження та захисту інформації, яка потрібна для здійснення цих операцій Зберігачем, або якщо виконання цього розпорядження буде суперечити чинному законодавству України;

2.1.11. Не виконувати жодних дій та не надавати жодної інформації щодо цінних паперів, що належать Депоненту, або інформації щодо самого Депонента без відповідних розпоряджень Депонента, крім випадків, прямо передбачених законодавством України;

2.1.12. Ознайомити Депонента (надати Депоненту текст) з витягами із внутрішніх документів Зберігача, які регламентують взаємини Депонента та Зберігача стосовно прав Депонента, порядку виконання розпоряджень, отримання виписок, звітів, та в подальшому повідомляти Депоненту зміни та доповнення до внутрішніх

документів Зберігача, які стосуються відносин Депонента і Зберігача і порядку виконання розпоряджень та змінами тарифів, строком до 15 (п'ятнадцяти) календарних днів від початку застосування цих змін.

## **2.2. Зберігач має право:**

2.2.1. Надавати інформаційні та консультативні послуги відносно кон'юнктури ринку, умов обігу цінних паперів та іншу інформацію в межах компетентності та обізнаності, необхідну Депоненту для реалізації своїх прав та обов'язків;

2.2.2. На умові додаткового договору надавати Депоненту інші, не передбачені даним договором послуги, якщо вони не суперечать чинному законодавству України та можуть надаватись Зберігачем Депоненту;

2.2.3. У випадках, передбачених чинним законодавством, передати Депозитарію повноваження, які надані Депонентом Зберігачу щодо занесення до реєстру власників іменних цінних паперів Зберігача як номінального утримувача;

2.2.4. Вносити зміни до внутрішніх документів Зберігача, які стосуються взаємин Депонента та Зберігача, порядку виконання розпоряджень Депонента та Тарифів на депозитарні послуги;

2.2.5. Вимагати від Депонента документи, необхідні для виконання Зберігачем своїх обов'язків;

2.2.6. Проводити операції за рахунком у цінних паперах без надання розпоряджень Депонентом у наступних випадках:

- одержання Зберігачем рішення суду стосовно цінних паперів Депонента, а також інших органів, які мають право надавати таке рішення;
- проведення емітентом операцій з випуску цінних паперів;
- одержання Зберігачем письмового розпорядження Державної комісії з цінних паперів та фондового ринку, Антимонопольного комітету України чи їх органів у випадках, передбачених чинним законодавством, з метою припинення порушень антимонопольного регулювання або регулювання ринку цінних паперів;
- одержання постанов слідчих органів та в інших випадках, передбачених законодавством України.

2.2.7. У разі визнання його банкрутом і відкриття ліквідаційної процедури або прийняття органом ліцензування рішення про анулювання у нього ліцензії на здійснення професійної діяльності на ринку цінних паперів - депозитарної діяльності зберігача цінних паперів виконувати розпорядження Депонента тільки щодо проведення операцій на рахунку в цінних паперах Депонента, пов'язаних з закриттям цього рахунку.

## **2.3. Депонент зобов'язаний:**

2.3.1. Виконувати вимоги чинного законодавства України та внутрішніх документів Зберігача;

2.3.2. Сплачувати послуги Зберігача відповідно з тарифами, умовами та строками, передбаченими даним Договором;

2.3.3. Після отримання виписки від Зберігача, у випадках виявлення розбіжності між розпорядженням Депонента та виконанням цього розпорядження Зберігачем, усно (протягом 1-го робочого дня) та письмово (на протязі 2-х робочих днів) повідомити про це Зберігача;

2.3.4. Не пізніше ніж за 3 (три) робочих дні з моменту внесення відповідних змін до своїх реквізитів або документів, що необхідні для відкриття та ведення рахунку у цінних паперах, подавати інформацію про ці зміни Зберігачу

2.3.5. Надавати повноваження по власних іменних цінних паперах Зберігачу щодо занесення до реєстру власників іменних цінних паперів Зберігача як номінального утримувача;

2.3.6. Протягом п'ятнадцяти робочих днів, до моменту закінчення дії Договору, надати Зберігачу належним чином оформлені документи для списання залишків цінних паперів з рахунку Депонента та вжити заходів з відкриття рахунку та переведення цінних паперів на рахунок у іншого Зберігача. Уразі невиконання цього зобов'язання Депонентом Зберігач припиняє всі операції по рахунку Депонента, за винятком операцій, безпосередньо пов'язаних зі списанням Депонентом цінних паперів.

## **2.4. Депонент має право:**

2.4.1. Призначити керуючого або керуючих рахунком в цінних паперах; призначити розпорядників рахунку у цінних паперах;

2.4.2. Отримувати від Зберігача повну інформацію щодо цінних паперів, які належать Депоненту, відповідно до чинного законодавства України, даного Договору та чинних тарифів;

2.4.3. Вносити свої пропозиції щодо укладання додаткових угод та надання інших послуг, які передбачені чинним законодавством;

2.4.4. Користуватись відкритим для Депонента рахунком для проведення всіх, передбачених чинним законодавством операцій, з належними йому цінними паперами, на які не накладено арешт, які не є предметом застави, спору чи у інший спосіб не обтяжені.

## **3. ВАРТІСТЬ РОБІТ ТА ПОСЛУГ І РОЗРАХУНКИ**

3.1. Депонент оплачує послуги Зберігача згідно з цим Договором та відповідно до затверджених тарифів Зберігача, з якими він ознайомлений перед підписанням Договору, котрі є невід'ємною частиною даного договору та не суперечать вимогам, встановленим ДКЦПФР згідно з Антимонопольним комітетом України;

3.2. Оплата послуг Зберігача включає вартість послуг залежно від виду операцій відповідно до тарифів на послуги Зберігача;

3.3. Вартість послуг Зберігача згідно з тарифами вноситься Депонентом щомісячно до 15 числа наступного місяця наступного, в якому були надані послуги, відповідно до рахунку за депозитарні послуги, які Зберігач надає Депоненту протягом трьох днів після закінчення місяця;

3.4. Тарифи за депозитарне обслуговування можуть змінюватись, про що Зберігач зобов'язаний письмово сповістити Депонента не пізніше як за 15 робочих днів до моменту вступу в силу нових тарифів. Якщо Депонент не погоджується з новими тарифами, він має право протягом 1 місяця розірвати цей Договір. При цьому переказ цінних паперів на рахунок Депонента у іншого зберігача, закриття рахунку здійснюється за тарифами, які діяли до введення нових тарифів, інші операції припиняються;

3.5. У разі припинення здійснення Зберігачем професійної діяльності на ринку цінних паперів - депозитарної діяльності зберігача цінних паперів Депонент за проведення операцій на його рахунок в цінних паперах, пов'язаних із закриттям цього рахунку, сплачує Зберігачу лише вартість послуг депозитарію та/або рестратора, пов'язаних із проведенням цих операцій.

#### 4. ВЗАЄМНІ ОBOB'ЯЗКИ СТОРІН

4.1. Кожна Сторона зобов'язана виконувати свої обов'язки покладені на неї даним Договором;

4.2. Обмін інформацією між Сторонами здійснюється шляхом надання таких письмових документів:

- **від Депонента:**

- розпоряджень на виконання операцій;

- відповідних підтверджувальних документів щодо виконання операцій;

- запитів щодо отримання виписок з рахунку в цінних паперах та іншої інформації, що стосується рахунку в цінних паперах Депонента;

- **від Зберігача:**

- виписок з рахунку в цінних паперах Депонента;

- звітів про виконання операцій по рахунку у цінних паперах; інформації по рахунку в цінних паперах, підготовленої на запит Депонента;

- повідомлень щодо здійснення емітентом корпоративних операцій з цінними паперами, виплату доходів за цінними паперами, проведення загальних зборів тощо;

4.3. Обмін інформацією між Сторонами здійснюється шляхом:

4.3.1. Передачі документів у письмовій формі особисто;

4.3.2. Надсилання документів поштою (листом, рекомендованим листом або кур'єрською службою);

4.3.3. Повідомлень електронною поштою;

4.3.4. Іншим способом (на підставі додаткової домовленості);

4.4. Сторони підтверджують достовірність підписів на розпорядженнях Депонента способом візуального зіставлення підписів на розпорядженнях і в картці зі зразками підпису Депонента. Порядок перевірки достовірності підпису Депонента на електронних документах визначається відповідно до чинного законодавства України окремою угодою Сторін. Сторони в додатковій угоді до цього Договору можуть встановити посилені заходи перевірки підписів з метою попередження незаконних дій з рахунком у цінних паперах Депонента третіми особами.

#### 5. ВИКОНАННЯ УМОВ ДОГОВОРУ

5.1. Вид, кількість, форма випуску, спосіб зберігання цінних паперів та інші умови ведення рахунку в цінних паперах Депонента розпорядженнями Депонента;

5.2. Одностороння відмова Сторін від виконання Договору або зміна його умов є неприпустимою;

5.3. Зміни умов Договору або внесення доповнень до нього можливі лише за письмовою згодою Сторін;

5.4. Порядок проведення операцій на рахунку Депонента регулюється:

- Положенням про депозитарну діяльність, затвердженим рішенням ДКЦПФР від 17 жовтня 2006 року № 999;

- внутрішніми документами Зберігача;

- чинним законодавством України;

5. Сторона, яка наперед знає, що вона не зможе виконати свої зобов'язання, повинна своєчасно у письмовій формі повідомити про це іншу Сторону.

#### 6. ВІДПОВІДАЛЬНІСТЬ СТОРІН

6.1. У випадку невиконання або неналежного виконання однією зі Сторін своїх обов'язків, передбачених даним Договором або чинним законодавством України, винна Сторона несе майнову відповідальність за нанесені збитки іншій Стороні. Сторона, яка порушила зобов'язання, визначені у цьому Договорі, повинна усунути ці порушення в найкоротший строк;

6.2. Збитки, спричинені однією Стороною іншій внаслідок невиконання або неналежного виконання обов'язків згідно з умовами цього Договору, відшкодовуються в розмірі фактично спричинених збитків, підтверджених документально;

6.3. При простроченні оплати послуг Зберігача Депонент сплачує Зберігачу пеню у розмірі подвійної облікової ставки Національного банку України, яка існує на момент нарахування пені, розрахованої за кожний день прострочення платежу від належної до сплати суми за кожний день прострочення. Якщо платіж за надані Депоненту депозитарні послуги прострочено більш ніж на тридцять днів, то така дія Депонента вважається

відмовою від виконання умов даного Договору та зобов'язує Депонента сплатити штраф у розмірі 50% від суми заборгованості Депонента, визначеної на день фактичної сплати. До моменту погашення заборгованості Депонентом Зберігач призупиняє виконання операцій по рахунку в ЦП Депонента, за що Зберігач не несе будь-якої відповідальності;

6.4. Сторона, що порушила Договір під час виконання своїх обов'язків, несе відповідальність, якщо не доведе, що належне виконання обов'язків було неможливим унаслідок непереборної сили (форс-мажорних обставин) або протиправних дій третіх осіб (крім дій представників Сторін) чи інших обставин, що виникли після підписання Договору та які сторони не могли передбачити або яким не могли запобігти. Не є непереборною силою недодержання своїх обов'язків іншими контрагентами однієї зі Сторін чи відсутність у Сторони достатніх коштів;

6.5. Сторони зобов'язуються при настанні форс-мажорних обставин вжити заходів для усунення наслідків та зменшення збитків. Сторона, що не вжила таких заходів, несе майнову відповідальність. Строк виконання Сторонами обов'язків по Договору, у випадку виникнення форс-мажорних обставин, переноситься на строк дії форс-мажорних обставин та їх наслідків;

6.6. Сторони не несуть відповідальність у випадках вступу в силу нормативних актів та дій органів державної влади та управління, котрі прямо чи опосередковано забороняють вказані в цьому Договорі види діяльності або перешкоджають виконанню Сторонами своїх обов'язків по даному Договору;

6.7. Зберігач не несе відповідальності перед Депонентом, якщо збитки є наслідком дій, вчинених відповідно до письмових розпоряджень Депонента.

## **7. ТЕРМІН ДІЇ ДОГОВОРУ, УМОВИ РОЗІРВАННЯ ДОГОВОРУ ТА ЗАКРИТТЯ РАХУНКУ В ЦІННИХ ПАПЕРАХ**

7.1. Цей Договір укладений на невизначений строк і набуває чинності з моменту його укладання Сторонами в письмовій формі;

7.2. Зміни в умови цього Договору вносяться тільки за взаємною згодою Сторін і оформляються в письмовій формі;

7.3. Договір може бути розірваний тільки за умови відсутності на рахунку в цінних паперах Депонента цінних паперів з наступним закриттям рахунку в цінних паперах. Сторона має право розірвати договір, повідомивши про це письмово іншу сторону: Депонент – не раніше ніж 10 календарних днів, Зберігач – не раніше за 45 календарних днів;

7.4. Розірвання Договору настає не раніше ніж через 10 календарних днів після дати отримання Стороною зазначеного письмового повідомлення;

7.5. У разі розірвання цього Договору Сторони мають право на відшкодування всіх витрат за цим Договором.

## **8. ПОРЯДОК ВИРІШЕННЯ СПОРІВ. АРБІТРАЖ**

8.1. Усі суперечки, що виникатимуть у процесі виконання умов цього Договору або у зв'язку з тлумаченням його положень, вирішуються шляхом переговорів;

8.2. У випадку, коли Сторони не дійдуть спільної згоди зі спірних питань, спори будуть вирішуватись в судовому порядку згідно з чинним законодавством України.

## **9. ЗАКЛЮЧНІ ПОЛОЖЕННЯ**

9.1. Цей Договір укладено в двох примірниках, що мають однакову юридичну силу, по одному – Депоненту та Зберігачу. У разі необхідності Сторони можуть підписати додаткові примірники Договору. Всі примірники Договору мають однакову юридичну силу;

9.2. Сторони зобов'язуються зберігати та/або не передавати третім особам комерційну таємницю, що стала відомою в процесі виконання Договору та несанкціоноване розповсюдження якої може заподіяти шкоди будь-якій зі Сторін, крім випадків, передбачених чинним законодавством України;

9.3. В разі, якщо з будь-яких причин будь-яке з положень цього Договору стане недійсним, недіючим, таким, що не має законних підстав, або незаконним, це не тягне за собою визнання недійсності будь-якого або всіх інших положень цього Договору. У такому випадку Сторони якнайшвидше розпочинають переговори для того, щоб змінити таке положення настільки, щоб у зміненому вигляді воно ставало чинним та законним та у максимально можливому обсязі відображало початкові наміри Сторін щодо суті поставленого питання;

9.4. Підписуючи даний договір, Депонент підтверджує, що він ознайомився з внутрішніми документами Зберігача, які регулюють відносини Сторін за цим Договором, та вважаються обов'язковими для виконання Депонентом (включаючи тарифи, що є невід'ємною частиною цього Договору).

## 10. МІСЦЕЗНАХОДЖЕННЯ ТА БАНКІВСЬКІ РЕКВІЗИТИ

<b>ДЕПОНЕНТ:</b>	<b>ЗБЕРІГАЧ:</b>
П.І.Б.	Повна назва
Паспорт серія __, № _____, виданий _____, дата видачі:	Код ЄДРПОУ:
Ідентифікаційний номер:	
Адреса:	Юридична адреса:
Банківські реквізити: п/р: Найменування банку: МФО:	Банківські реквізити: п/р: Найменування банку: МФО:
Тел./факс:	Тел./факс:

**ЗБЕРІГАЧ:**

\_\_\_\_\_ (\_\_\_\_\_)  
(підпис)

**ДЕПОНЕНТ:**

\_\_\_\_\_ (\_\_\_\_\_)  
(підпис)