

УДК 346.2:336.76

**Є.С. ФІЛИПЕНКО**, Контрольно-ревізійне управління Донецької області

## ГОСПОДАРСЬКО-ПРАВОВІ ЗАСОБИ ПОПЕРЕДЖЕННЯ НЕДОБРОСОВІСНОГО ВИПУСКУ АКЦІЙ

**Ключові слова:** *правове регулювання, акція, випуск акцій, засоби попередження, порядок випуску акцій*

Період, що минув з моменту переходу на ринкові умови господарювання, позначений розвитком різноманітних способів фінансового інвестування, серед яких окреме місце займають акції. У господарській практиці використання акцій отримало широке розповсюдження, про що свідчить статистика поширення організаційно-правової форми акціонерних товариств, яких в Україні нараховується понад 30 тисяч. Правовому регулюванню випуску і обігу акцій присвячено численні нормативні акти, серед яких основними є Господарський кодекс України, Закон України «Про цінні папери і фондовий ринок», Закон України «Про акціонерні товариства». Натомість аналіз господарської та судової практики свідчить, що правове регулювання випуску акцій в Україні залишається недосконалим, незгодженість законодавства, наявність прогалин та колізій вказують на необхідність подальшого опрацювання цієї проблематики на науковій основі. Окремі питання випуску акцій досліджувалися в роботах О.Р. Кібенко [1], О.В. Гарагонича [2], Л.І. Фесечко [3], Н. Максимчук, Н. Непряхіної [4] та ін. Проте низка питань щодо порядку випуску акцій потребують додаткового дослідження. Зокрема, це стосується попередження недобросовісного випуску акцій.

Метою цієї статті є розробка пропозицій щодо попередження недобросовісного випуску акцій. Її новизна полягає в удосконаленні порядку випуску (емісії) акцій, а також порядку реєстрації звіту про результати розмі-

щення акцій, що передбачає перевірку належної оплати акцій.

Як показує аналіз функціонування ринку акцій у сучасний період, нагальною проблемою, що потребує негайного вирішення, є проблема виведення з господарського обороту так званих «технічних» акцій.

«Технічні» акції протягом останніх років часто стали використовуватись з метою мінімізації сплати податку на прибуток підприємств, виведення валютних коштів за межі України та легалізації доходів, одержаних злочинним шляхом. Як зазначають спеціалісти, такі акції неодноразово перепродувались за цінами, що в сотні і тисячі разів перевищують їх реальну вартість, з метою формального збільшення витрат вітчизняних підприємств – покупців або нарощування прибутку псевдо інвесторів нерезидентів – продавців. Втрати держави від використання «технічних» акцій щорічно складають десятки мільярдів гривень.

Окрім того, відбувається випуск акцій фіктивними підприємствами. За повідомленнями Державної податкової адміністрації України (далі – ДПАУ) обсяг угод з «технічними» акціями у 2007 році склав 210 млрд. грн., в 2008 році – 175 млрд. грн., за три квартали 2009 року – 130 млрд. грн. [4] ДПАУ, координуючи зусилля з Національною комісією з цінних паперів та фондового ринку (далі – НКЦПФР), було вилучено із господарського обороту значну кількість «технічних» акцій [2].

О.В. Гарагонич можливими шляхами вирішення проблем, які виникають у зв'язку з діяльністю державних органів по виведенню «технічних» акцій із господарського обороту, пропонує наступні:

– по-перше, відкриття у мережі Інтернет доступу до відомостей ЄДР про внесення записів про припинення юридичних осіб, як це зроблено у багатьох цивілізованих країнах. Дійсно, це дозволить учасникам фондового ринку перевіряти при укладенні договорів, предметом яких є акції, існування акціонерних товариств, що є емітентами цих цінних паперів;

– по-друге, доцільне винесення судом, який розглядає позовні заяви ДПАУ про скасування державної реєстрації акціонерних товариств, ухвали, на підставі якої НКЦПФР виноситиме розпорядження про зупинення обігу акцій такого акціонерного товариства;

– по-третє, пропонується внесення до переліку документів, які подаються державному реєстратору для державної реєстрації припинення акціонерних товариств, розпорядження НКЦПФР про зупинення обігу акцій;

– по-четверте, необхідно скоординувати дії ДПАУ та НКЦПФР при припиненні акціонерних товариств та скасуванні реєстрації випуску акцій [2].

Натомість проведений аналіз ситуації, що склалася з «технічними» акціями, дозволяє дійти висновку, що вирішувати проблему треба, насамперед, на стадії реєстрації випуску акцій. Для цього доцільно передбачити в законодавстві обов'язок НКЦПФР з перевірки забезпеченості акцій реальними активами.

На сьогодні Положення про порядок реєстрації випуску акцій, затверджене рішенням Національної комісії з цінних паперів та фондового ринку від 26.04.2007 р. № 942 [5], передбачає, що орган реєстрації має право здійснювати перевірку відомостей, що містяться в проспекті емісії акцій та в інших поданих документах, а також повноважень органів емітента. До закінчення встановленого для реєстрації строку уповноважена особа органу реєстрації може запросити надання додаткових документів, які підтверджують дані, наведені в документах, наданих емітентом для реєстрації випуску акцій, проспекту емісії акцій, змін до проспекту емісії акцій, звіту про результати відкритого (публічного) розміщення акцій або звіту про результати закритого (приватного) розміщення акцій (п.12).

Реєстрація реєструвальним органом випуску акцій, проспекту емісії акцій, змін до проспекту емісії акцій, звіту про результати відкритого (публічного) розміщення акцій або звіту про результати закритого (приватного) розміщення акцій не може розглядатися як гарантія їх вартості. Відповідальність за дос-

товірність відомостей, наведених у документах, що подаються для реєстрації випуску та проспекту емісії цінних паперів, несуть особи, які підписали ці документи (п.4).

Натомість це питання настільки актуальне, що вимагає встановлення обов'язку уповноважених державних органів щодо необхідної перевірки.

Наприклад, у товариства з обмеженою відповідальністю на балансі два телефони, один співробітник і статутний капітал 20 тис. грн. І воно шляхом реорганізації створює акціонерне товариство із статутним капіталом 100 млн. грн. Його засновники, такі ж «порожні» ТОВ, отримавши короткостроковий кредит або купивши такі ж «сміттєві» акції і оцінивши їх в тисячу разів дорожче, формують статутний фонд нового акціонерного товариства. В зв'язку з цим можна пригадати завод «Радар». Його пакет документів відповідає вимогам, але з 500 млн. грн. капіталу 499 млн. грн. сформовано акціями компанії, яка давно ліквідована, і при цьому її папери переоцінені в тисячу разів. У результаті завод «Радар» створювався з орендованою площею 18 кв. м і директором, який за сумісництвом є директором ще декількох таких же фантомів [4].

З цього приводу існує зарубіжний досвід, який доцільно використати й у нас. Так, законодавство Германії передбачає реєстрацію акціонерного товариства у суді, що передбачає можливість всебічно розглянути питання реального наповнення статутного капіталу. Згідно Акціонерного закону Германії заяву про внесення товариства до торгового реєстру подають до суду всі засновники і члени правління і наглядової ради. Заява може бути подана тільки тоді, коли по кожній акції остільки, оскільки не узгоджені майнові внески, в належному порядку сплачена сума, що зажадалася, і, якщо ця сума ще не витрачена на сплату стягваних при установі товариством податків і зборів, остаточно поступила у вільне розпорядження правління. Якщо товариство створюється тільки однією особою, засновник зобов'язаний додатково надати забезпечення по частині гро-

шового внеску, яка перевищує суму, що зажадалася (§ 36).

При грошових внесках сума, що зажадалася, повинна складати не менш 4-ї частини мінімальної ціни розміщення, а у разі розміщення акцій за вищою ціною – включати також суму, що перевищує мінімальну ціну розміщення. Майнові внески вносяться повністю. Якщо майновий внесок полягає в зобов'язанні передати товариству певне майно, то виконання повинне бути здійснене протягом 5 років після реєстрації товариства в торговому реєстрі. Вартість внеску повинна відповідати мінімальній ціні розміщення, а у разі розміщення акцій за вищою ціною – також сумі що перевищує мінімальну ціну розміщення (§ 36а).

У заяві повинно бути вказано, що умови Абзацу 2 § 36 і § 36а виконані; при цьому наголошується ціна, по якій розміщуються акції, і сума сплачена за них. Необхідно підтвердити, що сплачена сума остаточно поступила у вільне розпорядження правління.

У заяві, крім того, указується, які повноваження на представництво мають члени правління.

До заяви додаються:

1) статут і документи про затвердження статуту і придбання акцій засновниками;

2) у випадках, передбачених законом, договори, що лежать в основі положень статуту або укладені для їх виконання, і розрахунку засновницьких витрат, які покладаються на товариство; суми винагород в рахунку указуються окремо по вигляду, розміру і одержувачеві;

3) документи про призначення правління і наглядової ради;

3а) список членів наглядової ради з вказівкою прізвищ, імені, професії і місця проживання членів наглядової ради;

4) звіт про створення товариства і звіти про перевірку, складені членами правління і наглядової ради, а також експертами за оцінкою майнових внесків, разом з додатками;

5) якщо предмет діяльності підприємства або інше положення статуту потребує державного дозволу – дозвільний документ (§ 37).

Суд зобов'язаний перевірити, чи дотриманий належний порядок створення товариства і подачі заяви. Якщо це не так, суд відмовляє в реєстрації.

Суд також може відмовити в реєстрації, якщо експерти по оцінці майнових внесків заявляють або це очевидно, що звіт засновників або звіти про перевірку, складені членами правління або наглядової ради, неправильні або не повні, або не відповідають вимогам закону. Це правило також діє, якщо експерти по оцінці майнових внесків заявляють або суд вважає, що вартість майнових внесків або майна, що набувається, істотно менше мінімальної ціни розміщення акцій, що надаються за це, або вартості зустрічного надання.

Суд може відмовити в реєстрації внаслідок недоліків, відсутності або нікчемності певного положення статуту тільки у випадку, якщо це положення, його відсутність або нікчемність:

1) зачіпає обставини або правовідносини, які повинні бути визначені в статуті або внесені до торгового реєстру або опубліковані судом;

2) порушує правило, яке видане виключно або переважно для захисту кредиторів товариства або публічних інтересів, або

3) має своїм наслідком нікчемність статуту (§ 38).

Суд може відмовити в реєстрації, якщо вартість майнового внеску істотно нижча, ніж мінімальна ціна розміщення акцій, що надаються по внеску (§ 186) [6].

Отже, зарубіжне законодавство надає великого значення перевірці статутного капіталу акціонерного товариства на предмет його реального наповнення.

В Україні відповідна потреба не може бути задоволена на стадії державної реєстрації акціонерного товариства або змін до його статуту, оскільки Закон України «Про державну реєстрацію юридичних осіб і фізичних осіб-підприємців» [7] не передбачає такої можливості. Отже, перевірка реальної наповненості статутного капіталу акціонерного товариства на стадії реєстрації юридичної особи або змін

до статуту у зв'язку зі збільшенням статутного капіталу не здійснюється.

Натомість в цьому є нагальна потреба. Здійснення відповідної перевірки доцільно покласти на НКЦПФР, яка володіє необхідною інфраструктурою і фахівцями.

З цією метою, по-перше, пропонується де-що змінити порядок емісії акцій, зокрема, етап реєстрації юридичної особи або змін до статуту в органах державної реєстрації здійснювати після реєстрації НКЦПФР звіту про результати відкритого (публічного) розміщення цінних паперів, а отримання свідоцтва про реєстрацію випуску цінних паперів зробити завершальним етапом, доповнивши перелік етапів емісії акцій етапом подання копії свідоцтва про реєстрацію юридичної особи НКЦПФР, що передуватиме завершальному етапу.

Таким чином, порядок емісії акцій у Законі «Про цінні папери і фондовий ринок» (ст.28) у разі відкритого (публічного) розміщення цінних паперів серед заздалегідь не визначеного кола осіб отримає наступний вигляд:

1) прийняття рішення про відкрите (публічне) розміщення цінних паперів органом емітента, уповноваженим приймати таке рішення;

2) подання заяви і всіх необхідних документів для реєстрації випуску цінних паперів та проспекту їх емісії;

3) реєстрація Національною комісією з цінних паперів та фондового ринку випуску цінних паперів та проспекту їх емісії;

4) прийняття у разі потреби рішення про залучення андеррайтера до розміщення цінних паперів;

5) присвоєння цінним паперам міжнародного ідентифікаційного номера;

6) укладення з депозитарієм договору про обслуговування емісії цінних паперів або з реєстратором – про ведення реєстру власників іменних цінних паперів, крім випадків, коли облік прав за цінними паперами веде емітент відповідно до законодавства або цінні папери розміщуються на пред'явника;

7) виготовлення сертифікатів цінних паперів у разі розміщення цінних паперів у документарній формі;

8) розкриття інформації, що міститься в проспекті емісії цінних паперів;

9) відкрите (публічне) розміщення цінних паперів;

10) затвердження результатів розміщення цінних паперів органом емітента, уповноваженим приймати таке рішення;

11) затвердження змін до статуту, пов'язаних із збільшенням статутного капіталу акціонерного товариства з урахуванням результатів розміщення акцій;

12) подання звіту про результати відкритого (публічного) розміщення цінних паперів;

13) реєстрація Національною з цінних паперів та фондового ринку звіту про результати відкритого (публічного) розміщення цінних паперів;

14) розкриття інформації, що міститься у звіті про результати відкритого (публічного) розміщення цінних паперів.

15) реєстрація змін до статуту в органах державної реєстрації;

16) подання копії свідоцтва про реєстрацію юридичної особи Національній комісії з цінних паперів та фондового ринку;

17) отримання свідоцтва про реєстрацію випуску цінних паперів;

У разі закритого (приватного) розміщення цінних паперів серед заздалегідь визначеного кола осіб порядок емісії акцій отримає наступний вигляд:

1) прийняття рішення про закрите (приватне) розміщення цінних паперів органом емітента, уповноваженим приймати таке рішення;

2) у разі відмови власника акцій від використання свого переважного права на придбання акцій, якщо це передбачено умовами закритого (приватного) розміщення цінних паперів, – отримання від нього письмового підтвердження про відмову;

3) подання заяви та всіх необхідних документів на реєстрацію випуску цінних паперів;

4) реєстрація Національною комісією з цінних паперів та фондового ринку випуску цінних паперів;

5) присвоєння цінним паперам міжнародного ідентифікаційного номера;

6) укладення з депозитарієм договору про обслуговування емісії цінних паперів або з реєстратором – про ведення реєстру власників іменних цінних паперів, крім випадків, коли облік прав за цінними паперами веде емітент відповідно до законодавства або цінні папери розміщуються на пред'явника;

7) виготовлення сертифікатів цінних паперів у разі розміщення цінних паперів у документарній формі;

8) закрите (приватне) розміщення цінних паперів;

9) затвердження результатів розміщення цінних паперів органом емітента, уповноваженим приймати таке рішення;

10) затвердження змін до статуту, пов'язаних із збільшенням статутного капіталу акціонерного товариства з урахуванням результатів розміщення акцій;

11) подання Національній комісії з цінних паперів та фондового ринку звіту про результати закритого (приватного) розміщення цінних паперів;

12) реєстрація Національною комісією з цінних паперів та фондового ринку звіту про результати закритого (приватного) розміщення цінних паперів;

13) реєстрація юридичної особи або змін до статуту в органах державної реєстрації;

14) подання копії свідоцтва про реєстрацію юридичної особи Національній комісії з цінних паперів та фондового ринку;

15) отримання свідоцтва про реєстрацію випуску цінних паперів.

Слід зауважити, що чинний порядок не містить вказівок з приводу державної реєстрації юридичної особи у разі заснування акціонерного товариства і вимагає відповідних доповнень, що враховано у формулюванні вищевикладених пропозицій.

Окрім цього, пропонується доповнити статтю 36 Закону «Про цінні папери та фондовий ринок» пунктом 8 наступного змісту:

«8. Реєстрація НКЦПФР звіту про результати розміщення акцій здійснюється після перевірки належної оплати акцій. При грошових внесках вона має складати не менше полови-

ни мінімальної ціни розміщення, а у разі розміщення акцій за більш високою ціною – включати також суму, що перевищує мінімальну ціну розміщення.

У разі внесення майнових внесків, вони вносяться повністю. Вартість вкладу має відповідати мінімальній ціні розміщення акцій, а у разі розміщення акцій за більш високою ціною – також сумі, що перевищує мінімальну ціну розміщення.

В заяві про реєстрацію звіту про результати розміщення цінних паперів необхідно бути указано, що вимоги щодо оплати акцій виконано. До заяви додаються документи, які підтверджують, що оплачена сума поступила у розпорядження акціонерного товариства.

НКЦПФР відмовляє в реєстрації звіту про результати розміщення цінних паперів, якщо експерти за оцінкою майнових внесків заявляють або це очевидно, що звіт засновників або звіти про перевірку, складені членами правління або наглядової ради, неправильні або не повні, або не відповідають вимогам закону. Це правило також діє, якщо експерти за оцінкою майнових внесків заявляють або НКЦПФР вважає, що вартість майнових внесків або внесеного майна істотно менше мінімальної ціни розміщення акцій, що надаються за це, або вартості зустрічного надання. НКЦПФР може відмовити в реєстрації, якщо вартість майнового внеску істотно нижча, ніж мінімальна ціна розміщення акцій, що надаються по внеску.

Обіг акцій забороняється до повної оплати статутного капіталу. Свідоцтво про реєстрацію випуску акцій видається після повної оплати акцій у двотижневий термін після звернення з заявою про видачу свідоцтва, до якої додаються документи, що підтверджують повну оплату статутного капіталу».

Таким чином, в роботі пропонується етап реєстрації юридичної особи або змін до статуту в органах державної реєстрації здійснювати після реєстрації НКЦПФР звіту про результати відкритого (публічного) розміщення цінних паперів, а отримання свідоцтва про реєстрацію випуску цінних паперів зробити

завершальним етапом, доповнивши перелік етапів емісії акцій етапом подання копії свідоцтва про реєстрацію юридичної особи НКЦПФР, що передує завершальному етапу.

Для реєстрації звіту про результати розміщення акцій необхідно здійснювати перевірку належної оплати акцій.

Розроблені положення здатні сприяти попередженню недобросовісного випуску акцій.

### ЛІТЕРАТУРА

1. Кібенко О. Р. Європейське корпоративне право на етапі фундаментальної реформи: перспективи використання європейського законодавчого досвіду у правовому полі України / О. Р. Кібенко. – Х. : Страйд, 2005. – 432 с.

2. Гарагонич О. В. Правові проблеми виведення із господарського обороту «технічних акцій» / О. В. Гарагонич // Економіко-правові дослідження в ХХІ веке: практика применения Хозяйственного кодекса Украины и направления развития правового регулирования хозяйственных отношений (к 7-й годовщине принятия Хозяйственного кодекса Украины) : материалы Четвертой междунар.

науч.-практ. конф. (Донецк, 23-30 марта 2010 р.). [Електронний ресурс]. – Режим доступу: [http://www.hozpravo.com.ua/conferences/arhiv/uchastnik.php?ELEMENT\\_ID=314&ID=363](http://www.hozpravo.com.ua/conferences/arhiv/uchastnik.php?ELEMENT_ID=314&ID=363).

3. Грудницкая С. Н. Основные принципы корпоративного управления акционерным капиталом и их правовое обеспечение / С. Н. Грудницкая, Л. И. Фесечко // Экономика и право. – 2005. – № 2 (12). – С. 87–91.

4. Максимчук Н. Большая уборка. Объем сделок с «мусорными» акциями резко снизился / Н. Максимчук, Н. Непряхина // Коммерсантъ Украина. – 16.02.2010 (№ 27).

5. Рішення Державної комісії з цінних паперів та фондового ринку «Про затвердження Положення про порядок реєстрації випуску акцій» : від 26.04.2007 р., № 942 // Офіційний вісник України. – 2007. – № 44. – Ст. 1826.

6. Закон об акционерных обществах Германии (Aktiengesetz) / Пер. с нем. Е. Дубовицкой ; ред. Т. Яковлева. – М. : Волтерс Клувер, 2009. – 480 с.

7. Закон України «Про державну реєстрацію юридичних осіб та фізичних осіб-підприємців» : від 15.05.2003 р., № 755-IV // ВВР України. – 2003. – № 31. – Ст. 263.

*Філіпенко Є. С. Господарсько-правові засоби попередження недобросовісного випуску акцій / Є. С. Філіпенко // Форум права. – 2011. – № 4. – С. 755–760 [Електронний ресурс]. – Режим доступу: <http://www.nbuv.gov.ua/e-journals/FP/2011-4/11fecnva.pdf>*

Аналізуються питання недобросовісного випуску акцій, розроблені господарсько-правові засоби його попередження. Удосконалено порядок випуску (емісії) акцій. Розроблено пропозиції відносно реєстрації звіту про результати розміщення акцій. Запропоновано порядок перевірки належної оплати акцій. Розроблені положення, здатні сприяти попередженню недобросовісного випуску акцій.

\*\*\*

*Филиппенко Е.С. Хозяйственно-правовые способы предупреждения недобросовестного выпуска акций*

Анализируются вопросы недобросовестного выпуска акций, разработаны хозяйственно-правовые средства его предупреждения. Усовершенствован порядок выпуска (эмиссии) акций. Разработаны предложения о регистрации отчета о результатах размещения акций. Предложен порядок проверки надлежащей оплаты акций. Разработанные положения способны содействовать предупреждению недобросовестного выпуска акций.

\*\*\*

*Filipenko E.S. Economic Legal Methods of Warning of Unconscientiously Issue of Equities*

The questions of unconscientiously issue of equities are analyzed; legal facilities of his warning are worked out economic. The order of issue (emissions) of equities is improved. Suggestions are worked out in relation to registration of report on the results of placing of actions. The worked out positions are able to assist to warning of unconscientiously issue of equities.