

ЕМІСІЯ ЦІННИХ ПАПЕРІВ ЯК СПОСІБ РЕСТРУКТУРИЗАЦІЇ ЗАБОРГОВАНOSTІ АКЦІОНЕРНОГО ТОВАРИСТВА

У статті досліджено підстави та порядок емісії акцій та облігацій для переведення зобов'язань у цінні папери (сек'юритизації). Серед підстав переведення зобов'язань в акції виділено: 1) задоволення вимог кредиторів за рахунок викупу акцій діючих власників або акцій, які перебувають у розпорядженні АТ; 2) задоволення вимог кредиторів за рахунок акцій додаткової емісії шляхом збільшення статутного капіталу АТ; 3) оплату акцій шляхом зарахування зустрічних грошових вимог до АТ поза межами провадження у справах про банкрутство. Визначено недоліки законодавства України, що перешкоджають реалізації визначеного способу реструктуризації заборгованості. Запропоновано зміни та доповнення до законодавства України, спрямовані на врегулювання процедури сек'юритизації.

Ключові слова: цінні папери, емісія, сек'юритизація, реструктуризація заборгованості.



**Кологойда
Олександра
В'ячеславівна,**

кандидат юридичних наук, доцент
кафедри господарського права юридичного факультету Київського національного університету імені Тараса Шевченка

Реформування акціонерного законодавства дозволили акціонерним товариствам використовувати такий спосіб реструктуризації заборгованості, як сек'юритизація – переведення зобов'язань в цінні папери шляхом емісії акцій та облігацій, що вимагає проведення науково-теоретичних і практичних досліджень підстав та порядку застосування цієї процедури з метою розроблення та вдосконалення чинного законодавства в досліджуваній сфері.

Емісійні правовідносини на фондовому ринку досліджувалися такими вченими, як М. Агарков, В. Бєлов, Д. Мурзін, А. Синенко, О. Швиденко, Н. Удальцова, В. Яроцький та ін. Особливості емісії акцій у процедурі сек'юритизації аналізували А. Коваль та В. Кравчук. Реструктуризація заборгованості з використанням цінних паперів передбачає необхідність визначення та дотримання чіткої процедури, що гарантує дотримання прав і законних інтересів учасників цих правовідносин – акціонерного товариства (далі – АТ), акціонерів та кредиторів.

Мета дослідження – визначити порядок емісії акцій та облігацій АТ з метою переведення (реструктуризації)

власної заборгованості в цінні папери; дослідити підстави та особливості процедури сек'юритизації, запропонувати зміни та доповнення до чинного законодавства, що регулює досліджувані правовідносини.

Частина 2 статті 156 Цивільного кодексу України [1] (далі – ЦК України) та ст. 34 Закону України від 19 вересня 1991 р. «Про господарські товариства» [2] прямо передбачали, що АТ забороняється випуск акцій для покриття збитків, пов'язаних з його господарською діяльністю. Проте з прийняттям Закону України «Про акціонерні товариства» [3] (далі – Закон «Про АТ»), зазначена норма втратила чинність і коло способів реструктуризації заборгованості АТ було розширено. Частина 2 статті 21 Закону «Про АТ» передбачає, що АТ може здійснити *емісію акцій та облігацій для переведення своїх зобов'язань у цінні папери* в порядку, визначеному НКЦПФР [4; 5]. Частина 2 статті 156 ЦК України зі змінами, внесеними згідно із Законом України від 22 грудня 2011 р. № 4212-VI «Про внесення змін до Закону України «Про відновлення платоспроможності боржника або визнання його банкрутом» [6] визначає, що збільшення статутного капіталу товариства для покриття збитків не допускається, крім випадків, установлених законом.

Переведення заборгованості в цінні папери в літературі іменують сек'юритизацією. Для кредиторів цей спосіб цікавий у разі вдалого фінансового оздоровлення боржника, завдяки можливості реалізувати цінні папери на ринку в будь-який час [7,

с. 70] та отримати корпоративні права, зокрема на управління боржником.

Емісія облігацій для переведення зобов'язань АТ у цінні папери може бути здійснена виключно щодо грошових зобов'язань АТ, крім зобов'язань з виплати заробітної плати, а також зобов'язань щодо сплати єдиного внеску на загальнообов'язкове державне соціальне страхування, податків і зборів (обов'язкових платежів), за умови отримання письмової згоди кредиторів, зобов'язання АТ перед якими будуть переведені в облігації. Для переведення зобов'язань в облігації уповноважений орган АТ ухвалює рішення про приватне розміщення облігацій за умови відсутності мораторію на задоволення вимог кредиторів або в разі, якщо таке переведення зобов'язань передбачено планом санації. Загальна номінальна вартість випуску облігацій має бути не більша за розмір зобов'язань АТ, на переведення яких в облігації дали згоду його кредитори. Склад і розмір зобов'язань АТ визначаються на дату прийняття рішення про розміщення облігацій. Розміщення й оплата облігацій здійснюються за номінальною вартістю шляхом укладення між АТ (емітентом) і його кредиторами (учасниками розміщення) договорів про заміну первісного зобов'язання зобов'язанням за облігаціями (новацією). Зобов'язання АТ перед кредитором, для переведення яких ухвалено рішення про розміщення облігацій, вважаються припиненими з моменту набуття кредитором права власності на облігації та реєстрації звіту про результати розміщення облігацій відповідно до ст. 604 ЦК України.

Серед підстав переведення зобов'язань в акції можна виділити:

1. Задоволення вимог кредиторів за рахунок викупу акцій діючих власників або акцій, які перебувають у розпорядженні АТ, що не вимагає зміни розміру статутного капіталу та додаткової емісії акцій.

2. Задоволення вимог кредиторів за рахунок акцій додаткової емісії шляхом збільшення статутного капіталу АТ з метою відновлення платоспроможності відповідно до плану санації або мирової угоди. Хоча норма частини 2 статті 21 Закону «Про АТ» є загальною, процедура емісії акцій та облігацій для переведення своїх зобов'язань у цінні папери у вітчизняному законодавстві передбачена лише в судовій процедурі санації у справах про банкрутство. Відповідно до ст. 18 та ч. 4 ст. 37 Закону України від 14 травня 1992 р. № 2343-ХІІ «Про відновлення платоспроможності боржника або визнання його банкрутом» [8] у редакції Закону України від 3 квітня 2003 р. № 672-ІV «Про внесення змін до Закону України «Про відновлення платоспроможності боржника або визнання його банкрутом» [9] план санації та мирова угода можуть містити умови про обмін вимог кредиторів на активи боржника та (або) його корпоративні права. Аналогічні норми присутні і в законодавствах інших країн (наприклад, ст. 156 Федерального закону Російської Федерації від 26 жовтня 2002 р. № 127-ФЗ «Про неспроможність (банкрутство)» [10]).

Такий спосіб задоволення вимог застосовувався на практиці у схемах тіньової приватизації. Наприклад,

проведення додаткової емісії акцій «Дніпроенерго» відповідно до плану санації від 20 травня 2005 р. та змін до плану санації від 26 червня 2007 р., затверджених Господарським судом Запорізької області у справі №5/5/466/(01). Судова палата у господарських справах ВСУ скасувала постанову ВГСУ від 25 січня 2008 р. у справі щодо визнання правомірності рішень загальних зборів акціонерів ВАТ «Дніпроенерго» від 27 серпня 2007 р. про приєднання ТОВ «Інвестиційне товариство», засновниками якого є ВАТ «Павлоградвугілля» і ВАТ «Шахта «Комсомолец Донбасу», до ВАТ «Дніпроенерго», за яким статутний фонд «Дніпроенерго» збільшувався до 149 млн. грн. шляхом додаткової емісії акцій, а інвестори – ВАТ «Павлоградвугілля» і ВАТ «Шахта «Комсомолец Донбасу» мали одержати контроль над 34,243% акцій «Дніпроенерго». Частка НАК «Енергетична компанія України» мала скоротитися до 50%+1 акція [11]. ВСУ залишив в силі постанову Запорізького апеляційного господарського суду від 21 грудня 2007 р., якою визнано недійсними всі рішення загальних зборів акціонерів ВАТ «Дніпроенерго», зокрема щодо збільшення статутного фонду та проведення додаткової емісії акцій [12].

Досліджуючи ці питання, А. Коваль відзначає, що норми законодавства про банкрутство суперечать нормам законодавства про господарські товариства. Формулювання аналізованої норми закону не дозволяє дійти однозначного висновку про те, які саме корпоративні права мав на увазі законодавець: емітовані боржником

до або під час процедури банкрутства, власні корпоративні права боржника чи корпоративні права інших підприємств, які належать боржнику на праві власності, чи корпоративні права, викуплені боржником у своїх учасників. Серед причин, які унеможливають додаткову емісію корпоративних прав, учений називає вимогу зменшувати статутний капітал, якщо його розмір не відповідає вартості чистих активів, неможливість дотримання переважних прав акціонерів на придбання акцій додаткової емісії, неврегульованість механізму їх оплати [13].

В. Кравчук вважає, що в нормі йдеться про корпоративні права самого боржника. Вимоги кредитора обмінюються на право брати участь в управлінні боржником через набуття корпоративних прав. Зрештою колишній кредитор стає учасником боржника, а сума його вимоги конвертується в частку в статутному капіталі (корпоративні права). Учений пропонує закріпити як єдиний спосіб обмін вимог кредиторів на корпоративні права, випущені шляхом збільшення статутного капіталу [14, с. 24].

Конвертація вимог кредиторів в акції додаткової емісії можлива лише за згодою кредиторів. Так, ухвалою господарського суду Полтавської області від 20 листопада 2012 р. було відмовлено в затвердженні плану санації ВАТ «Яциново-Слобідський кар'єр піску» у зв'язку з ненаданням керівником санації протоколу зборів акціонерів боржника щодо погодження питання обміну вимог кредиторів на корпоративні права боржника шляхом проведення додаткової емісії акцій [15].

Задоволення вимог кредиторів за рахунок акцій додаткової емісії передбачає ухвалення рішення про збільшення статутного капіталу товариства загальними зборами АТ, зокрема відповідно до мирової угоди, а на стадії санації – керівником санації, і має бути передбачене планом санації. В. Кравчук зазначає, що в останньому випадку виникають проблеми з державною реєстрацією змін до статуту, які мають бути підписані учасниками, а не керівником. Слід надати керівникові право вносити зміни до статуту, підписувати й подавати його на державну реєстрацію [14, с. 24].

А. Коваль виділяє три можливі випадки конвертації вимог кредиторів в акції: якщо на балансі боржника є власні акції або акції чи інші корпоративні права інших підприємств; якщо акціонери боржника беруть участь у мировій угоді як треті особи та готові відступити конкурсним кредиторам частину належних їм акцій в обмін на вимоги до боржника; якщо на базі майна боржника створюється нове товариство і його акції (частки) передаються конкурсним кредиторам у рахунок погашення їх вимог до боржника [13].

Пропонуємо уточнити ч. 1 ст. 29 та ч. 4 ст. 79 Закону «Про відновлення платоспроможності боржника або визнання його банкрутом» вказавши, що план санації/мирової угоди може передбачати задоволення вимог кредиторів іншим способом, що не суперечить законодавству, зокрема за рахунок акцій додаткової емісії та облігацій відповідно до плану санації/мирової угоди.

3. Оплата акцій шляхом зарахування зустрічних грошових вимог до АТ у законодавстві інших держав застосовується і поза межами провадження у справах про банкрутство. Такі операції називаються угодами про заміну боргових зобов'язань акціями (debt for equity swaps) [16].

Так, у Російській Федерації Федеральним законом от 27 грудня 2009 р. № 352-ФЗ [17] було внесено зміни до п. 2 ст. 99 Цивільного кодексу РФ [18] та п. 2 ст. 34 Федерального закону РФ от 26 грудня 1995 р. № 208-ФЗ «Про АТ» [19], відповідно до яких оплата розміщуваних АТ додаткових акцій шляхом заліку грошових вимог до АТ дозволяється в разі їх розміщення шляхом закритої підписки. При цьому зменшуються частки наявних акціонерів, у проспекті емісії вказується відповідна мета – погашення вимог кредиторів. Така емісія здійснюється на суму заборгованості [20, с. 249].

Метод конвертації боргів в акції полягає в тому, що зацікавлений власник спочатку консолідує під своїм контролем більше половини заборгованості. Наступним кроком є захоплення власності. В. Рябота визначає поглинання АТ як установлення контролю над АТ шляхом придбання акцій АТ, активів АТ або отримання контролю над структурою управління товариства [21, с. 5]. Прикладом з практики Російської Федерації може бути російське ВАТ «Фосфорит», що було об'єктом жорсткої боротьби між групою МДМ і бізнесменом А. Сабадашем. Група МДМ викупила контрольний пакет акцій (54%) ВАТ «Фосфорит». А. Сабадаш консоліду-

вав у своїх руках більшу частку кредиторської заборгованості (550 млн. руб. з 670 млн. руб.), забезпечивши собі підтримку більшості кредиторів. План кредиторів передбачав виділення активів і більшості працівників ВАТ «Фосфорит» в окреме АТ, проведення додаткової емісії акцій і в подальшому – обмін на них кредиторської заборгованості. У результаті група МДМ реально зможе повернути собі контроль за ВАТ «Фосфорит», лише викупивши в нових власників акції чи перекупивши частину заборгованості у кредиторів [22].

Відповідно до ч. 1 ст. 202 Господарського кодексу України [23] (далі – ГК України) та ст. 601 ЦК України зобов'язання припиняється зарахуванням зустрічних однорідних вимог, строк виконання яких настав, а також вимог, строк виконання яких не встановлений або визначений моментом пред'явлення вимоги, за заявою однієї зі сторін. Отже, зобов'язання набувача (першого власника) з оплати додаткових акцій грошима і зустрічне грошове зобов'язання АТ, що передбачають термін їх виконання або містять умови, що дозволяють визначити цей термін, можуть бути припинені заліком, і відповідно заяву про такий залік може бути зроблено тільки після настання терміну виконання зазначених зобов'язань.

З метою забезпечення конвертації боргових вимог кредиторів в акції додаткової емісії або облігації кореспондуючі норми мають з'явитись у законодавстві про АТ та цінні папери. У зв'язку з цим потрібно доповнити ч. 2 ст. 21 Закону «Про АТ» та п. 6 ч. 1 р. II Порядку збільшення

(зменшення) статутного капіталу публічного або приватного акціонерного товариства, затвердженого рішенням НКЦПФР від 14 травня 2013 р. № 822 [24], реченням такого змісту: *«Оплата акцій додаткової емісії та облігацій дозволяється шляхом заліку зустрічних грошових вимог до акціонерного товариства на підставі та відповідно до рішення про приватне розміщення акцій додаткової емісії або облігацій»*. Слід доповнити перелік документів, що подаються емітентом до НКЦПФР для державної реєстрації звіту про результати розміщення акцій (пп. 2.161 п. 2 ч. 3 р. II Порядку реєстрації випуску акцій при зміні розміру статутного капіталу акціонерного товариства, затвердженого рішенням НКЦПФР 31 липня 2012 р. № 1073 [25]) пп. 1.18 *«копія угоди про залік вимог і документи, що засвідчують наявність прийнятих до заліку грошових вимог (у разі оплати акцій додаткової емісії шляхом заліку зустрічних грошових вимог)»*.

Подальші дослідження буде присвячено емісійним, інвестиційним та іншим регулятивним правовідносинам на фондовому ринку.

Список використаних джерел:

1. Цивільний кодекс України від 16 січня 2003 р. № 435-IV / Відомості Верховної Ради України. – 2003. – № 40–44. – Ст. 356.
2. Про господарські товариства: Закон України від 19 вересня 1991 р. № 1576-XII / Відомості Верховної Ради України. – 1991. – № 49. – Ст. 682.
3. Про акціонерні товариства: Закон України від 17 вересня 2008 р. № 514-VI / Відомості Верховної Ради України. – 2008. – № 50–51. – Ст. 384.
4. Про затвердження Положення про порядок реєстрації випуску (випусків) акцій при заснуванні акціонерних товариств: рішення НКЦПФР від 27 травня 2014 р. № 692 / Офіційний вісник України. – 2014. – № 51. – Ст. 1374.
5. Про затвердження Положення про порядок здійснення емісії облігацій підприємств, облігацій міжнародних фінансових організацій та їх обігу: рішенням НКЦПФР від 27 грудня 2013 р. № 2998 / Офіційний вісник України. – 2014. – № 12. – Ст. 384.
6. Про внесення змін до Закону України «Про відновлення платоспроможності боржника або визнання його банкрутом»: Закон України від 22 грудня 2011 р. № 4212-VI / Відомості Верховної Ради України. – 2012. – № 32–33. – Ст. 413.
7. Палин Д. Реструктуризация задолженности: обязательства и риски сторон / Д. Палин // Акционерный Вестник. – 2010. – № 10(78). – С. 64–71.
8. Про відновлення платоспроможності боржника або визнання його банкрутом: Закон України від 14 травня 1992 р. № 2343-XII / Відомості Верховної Ради України. – 1992. – № 31. – Ст. 440.
9. Про внесення змін до Закону України «Про відновлення платоспроможності боржника або визнання його банкрутом»: Закону України від 3 квітня 2003 р. № 672-IV / Відомості Верховної Ради України. – 2003. – № 28. – Ст. 210.
10. О несостоятельности (банкротстве): Федеральный закон Российской Федерации от 26 октября 2002 р. № 127-ФЗ / Собрание законодательства РФ. – 2002. – № 43. – Ст. 4190.
11. Як держава «Дніпроенерго» втратила // ЕП. – 2007. – 5 вересня.
12. Інформаційний сервер Верховного суду України [Електронний ресурс]. – Режим доступу: <http://www.scourt.gov.ua/clients/vs.nsf/0/FD8A3E8639708D88C2257426002BEEDF?opendocument>.

13. Коваль А. «Корпоратизация» в банкротстве / А. Коваль // Юридическая практика. – 2006. – № 28(446).
14. Кравчук В. М. Обмін вимог кредиторів на корпоративні права боржника в процедурі банкрутства / В. М. Кравчук // Юридичний радник. – 2007. – № 6. – С. 22–25.
15. Ухвала господарського суду Полтавської області від 20 листопада 2012 р. у справі № 4/14 [Електронний ресурс]. – Режим доступу: <http://pravoscope.com/act-uxvala-sudu-4-14-bilousov-s-m-23-07-2013-spravi-pro-bankrutstvo-s>.
16. Манько С. В. Погашение финансовых обязательств долевыми инструментами – КИМФО 19 / С. В. Манько // Журнал «Корпоративная финансовая отчетность. Международные стандарты» [Електронний ресурс]. – Режим доступу: <http://www.ippnou.ru/article.php?idarticle=008835>.
17. О внесении изменений в отдельные законодательные акты Российской Федерации в части пересмотра ограничений для хозяйственных обществ при формировании уставного капитала, пересмотра способов защиты прав кредиторов при уменьшении уставного капитала, изменения требований к хозяйственным обществам в случае несоответствия уставного капитала стоимости чистых активов, пересмотра ограничений, связанных с осуществлением хозяйственными обществами эмиссии облигаций: Федеральный закон Российской Федерации от 27 декабря 2009 г. № 352-ФЗ / Российская газета. – 2009. – 29 декабря. – № 5076.
18. Гражданский кодекс Российской Федерации от 30 листопада 1994 г. № 51-ФЗ // Собрание законодательства РФ. – 2001. – № 49. – Ст. 4552.
19. Федеральный закон Российской Федерации от 26 грудня 1995 г. № 208-ФЗ «Об акционерных обществах» // Собрание законодательства РФ. – 1996. – № 1. – Ст. 1.
20. Гуцуляк О. Ю. Способи залучення коштів українськими акціонерними товариствами / О.Ю. Гуцуляк // Вісник. – Львів, 2003. – № 484. – С. 245–250.
21. Рябота В. В. Реалізація прав акціонерів при злитті, приєднанні та поглинанні акціонерних товариств в Україні : автореф. дис. ... канд. юрид. наук: 12.00.04 / В. В. Рябота. – К., 2008. – 18 с.
22. Книш М. И. Стратегическое управление корпорациями / М. И. Книш, В. В. Пучков, Ю. П. Тютиков. – СПб.: «КультИнформПресс», 2002. – 240 с.
23. Господарський кодекс України від 16 січня 2003 р. № 436 –IV / Відомості Верховної Ради України. – 2003. – № 18. – Ст. 144.
24. Про затвердження Порядку збільшення (зменшення) статутного капіталу публічного або приватного акціонерного товариства: рішення НКЦПФР від 14 травня 2013 р. № 822 / Офіційний вісник України. – 2013. – № 43. – Ст. 1552.
25. Про затвердження Порядку реєстрації випуску акцій при зміні розміру статутного капіталу акціонерного товариства: рішенням НКЦПФР 31 липня 2012 р. № 1073 / Офіційний вісник України. – 2012. – № 70. – Ст. 2848.

Кологойда А. В. Эмиссия ценных бумаг как способ реструктуризации задолженности акционерного общества.

В статье исследованы основания и порядок эмиссии акций и облигаций для перевода обязательств в ценные бумаги (секьюритизации). Среди оснований перевода обязательств в акции выделено: 1) удовлетворение требований кредиторов за счет выкупа акций действующих владельцев или акций, которые находятся в распоряжении акционерного общества; 2) удовлетворение требований кредиторов за счет акций дополнительной эмиссии путем увеличения

уставного капитала акционерного общества; 3) оплата акций путем зачета встречных денежных требований к акционерному обществу вне производства по делам о банкротстве. Определены недостатки законодательства Украины, препятствующие реализации определенного способа реструктуризации задолженности. Предложены изменения и дополнения в законодательство Украины, направленные на урегулирование процедуры секьюритизации.

Ключевые слова: ценные бумаги, эмиссия, секьюритизация, реструктуризация задолженности.

Kologoida O. V. The issue of securities as a way to restructure the debt of the joint stock company.

The grounds and procedure for issue of shares and bonds to convert obligations into securities (securitization) are studied in the article.

The issue of bonds for transfer of the obligations of the joint stock company in the securities may be carried out only in respect of monetary obligations of the company, other than the obligation under the law.

Among the grounds for the conversion of the obligations in shares allocated: 1) satisfaction of creditors' claims at the expense of repurchase of existing owners' shares or shares that are at the disposal of the joint stock company; 2) the satisfaction of creditors' claims at the expense of additionally issued shares by increasing the joint stock company share capital; 3) payment for the shares by offsetting counter-monetary claims against the joint stock company outside the process of the bankruptcy case.

The gaps of the Ukrainian legislation that prevent the implementation of a particular method of debt restructuring are identified. Proposed amendments and additions to the legislation of Ukraine, aimed at the settlement of the securitization's procedure. It is proposed to supplement ch. 2, Art. 21 of the Law «On Joint Stock Companies» and p. 6 h. 1 p. 2 of the Procedure on increase (decrease) of the share capital of public or private company approved by Commission Decision of 14 May 2013 № 822 by the sentence: «Payment of shares of additional issue and bonds can be achieved by the netting of monetary claims to the joint stock company under and in accordance with the decision of the private placement shares of additional issue or bonds». Is proposed to supplement a list of documents submitted by the issuer to the Commission for the state registration of the report on the Public Offering by a copy of the agreement of the netting and documents evidencing accepted to the netting of monetary claims.

Key words: securities, issue of securities, securitization, debt restructuring.

Стаття надійшла до редакції 06 лютого 2015