

ПРАВОВИЙ СТАТУС АКЦІОНЕРНОГО ТОВАРИСТВА У ДЕРЖАВАХ СХІДНОЇ ЄВРОПИ

LEGAL STATUS OF A JOINT STOCK COMPANY IN EASTERN EUROPEAN STATES

Ковалишин О.Р., к.ю.н., старший дослідник,
старший науковий співробітник

Лабораторії корпоративного права імені академіка Володимира Луця

Науково-дослідний інститут приватного права і підприємництва імені академіка Ф.Г. Бурчака
Національної академії правових наук України

У статті аналізується правовий статус акціонерних товариств Східної Європи на прикладах Чехії та Польщі з метою врахування відповідного досвіду під час реформування корпоративного законодавства України.

Автор акцентує на тому, що у зв'язку із набуттям чинності Законом України «Про акціонерні товариства» в новій редакції та одночасним скасуванням Господарського кодексу України, виникає потреба в оновленому аналізі порівняльно-правових моделей функціонування акціонерних товариств у державах-членах Європейського Союзу, зокрема у країнах Східної Європи, які пройшли подібний етап трансформації законодавства. Метою статті є визначення позитивних елементів правового регулювання акціонерних товариств у Чехії та Польщі, які можуть бути імплементовані в українське законодавство задля його уніфікації з європейськими стандартами.

У межах дослідження проаналізовано ключові аспекти правового статусу акціонерних товариств, такі як порядок їх створення, вимоги до статутного капіталу, види та особливості акцій, права акціонерів, включаючи процедури сквіз-ауту. Окрема увага приділяється польському досвіду створення простої акціонерної компанії (*prosta spółka akcyjna*, p.s.a.), а також чеському підходу до договірного регулювання корпоративних відносин, який передбачає більшу свободу у визначенні прав та обов'язків учасників товариства.

Автор підкреслює, що польська модель є орієнтованою на захист прав міноритарних акціонерів і прозорість процедур, тоді як чеське законодавство пропонує більшу варіативність у структурі акціонерного капіталу та корпоративному управлінні. В статті підкреслюється, що обидві моделі демонструють ефективність у контексті гармонізації з правом ЄС, що робить їх актуальними для вивчення при розробці подальших змін в українському законодавстві.

У підсумку сформульовано низку рекомендацій щодо можливих напрямів імплементації досвіду Чехії та Польщі в українське законодавство з метою підвищення конкурентоспроможності українських акціонерних товариств, зменшення регуляторного навантаження. Результати дослідження можуть бути використані як теоретична база для подальшого удосконалення нормативно-правової бази корпоративного права України.

Ключові слова: акціонерне право, право країн Східної Європи, акціонерне товариство, сквіз-аут, заснування товариства.

The legal status of joint-stock companies in Eastern Europe is analysed in the article, using the examples of the Czech Republic and Poland, with the aim of taking relevant experience into account during the reform of Ukraine's corporate legislation.

The author emphasizes that, following the entry into force of the new edition of the Law of Ukraine "On Joint Stock Companies" and the simultaneous repeal of the Commercial Code of Ukraine, there is a need for an updated analysis of comparative legal models of joint-stock companies in EU member states—particularly in Eastern European countries that have undergone similar legislative transformations. The aim of the article is to identify the positive elements of the legal regulation of joint-stock companies in the Czech Republic and Poland that can be implemented in Ukrainian legislation to ensure its harmonization with European standards.

The study examines key aspects of the legal status of joint-stock companies, including their formation procedure, requirements for share capital, types and features of shares, shareholder rights, and squeeze-out procedures. Particular attention is given to the Polish experience of establishing a simple joint-stock company (*prosta spółka akcyjna*, p.s.a.), as well as to the Czech approach to the contractual regulation of corporate relations, which allows for greater flexibility in defining the rights and obligations of company participants.

The author highlights that the Polish model focuses on protecting minority shareholders' rights and ensuring procedural transparency, while Czech legislation offers greater flexibility in the structure of share capital and corporate governance. The article underscores that both models are effective in the context of EU law harmonization, making them highly relevant for consideration in the development of future amendments to Ukrainian legislation.

In conclusion, the article outlines a number of recommendations for the possible implementation of Czech and Polish legal experience into Ukrainian law, aiming to increase the competitiveness of Ukrainian joint-stock companies and reduce regulatory burdens. The results of the study may serve as a theoretical basis for further improvement of Ukraine's corporate legal framework.

Key words: corporate law, Eastern European law, joint-stock company, squeeze-out, company formation.

Постановки проблеми. У зв'язку прийняттям Закону України «Про особливості регулювання діяльності юридичних осіб окремих організаційно-правових форм у перехідний період та об'єднань юридичних осіб» скасовано Господарський кодекс України, який визначав основні засади господарювання в Україні і регулював господарські відносини, що виникали в процесі організації та здійснення господарської діяльності між суб'єктами господарювання, в тому числі питання корпоративного управління. Слід звернути увагу, що процеси рекодифікації також мали місце у державах-членах ЄС, внаслідок чого кодекси комерційного права втратили свою чинність.

Насьогодні в Україні постає питання подальшого удосконалення корпоративних форм, зокрема акціонерного товариства, і в цьому контексті вартим уваги є досвід країн Східної Європи в частині регулювання акціонерних

товариств. Зокрема, вартими уваги є системи права Чехії та Польщі, корпоративне право яких сформувалось на основі німецької моделі комерційних товариств та корпоративного управління. Суттєве значення на реформування має також вступ відповідних країн до Європейського Союзу, а тому їх досвід є особливо важливим на шляху гармонізації вітчизняного корпоративного права з *acquis communautaire* ЄС.

Мета дослідження. Тому метою дослідження є аналіз окремих аспектів правового становища акціонерних товариств країн Східної Європи на прикладі систем корпоративного права Польщі та Чехії.

Стан опрацювання. Відповідна проблематика свого часу була предметом наукових пошуків таких вчених як О. Гаргонич, Павел Зданіковські, А.В. Зеліско, Ян Зоммерфельд, Артур Новакці, І. Лукач, О.Р. Кібенко та інші. Однак наукові праці порівняльного характеру майже відсутні. В рамках даної статті аналізуються лише окремі аспекти заснування та відчуження акцій. Порівняльний

¹ This manuscript was published in the framework of the MSCA4Ukraine Fellowship, funded by the Marie Skłodowska-Curie Actions under Horizon Europe.

аналіз корпоративного управління в АТ Чехії та Польщі є предметом окремого дослідження.

Виклад основного матеріалу. Чеське акціонерне право зазнало суттєвих змін після вступу до Європейського Союзу [1] та під час загальної рекодифікації приватного права Чехії в 2014 р., коли Комерційний кодекс (1991 р.) був скасований та прийнято новий Цивільний кодекс Чехії та Закон про корпорації [2]. Основи акціонерного законодавство зазнали суттєвого реформування та остаточно ліквідовано елементи соціалістичних неринкових відносин, які раніше подекуди мали місце [3, с. 160].

Польське акціонерне законодавство, сформувавшись на базі Комерційного кодексу (1934 р.), було суттєво оновлено в Кодексі торговельних товариств (2000 р.). Слід зауважити, що старий Комерційний кодекс в багатьох аспектах нагадував Комерційний кодекс Німеччини [4, с. 49]. Це вбачається як у запозиченні структури кодексу, системи понять (нім. – *Handler*, пол. – *kupiec*, і т.д.), так і в регулюванні системи зобов'язань суб'єктів господарювання, наявності так званого «Ввідного закону до комерційного кодексу». За висловлюванням А. Шуманського, попередній Комерційний кодекс (1934 р.) значно більше нагадував слов'янську інтерпретацію *HGB (Handelsgesetzbuch)* Німеччини, ніж діючий КТТ Польщі 2000 р. [5, с. 90]. Товариства осіб за аналогією з німецьким правом не володіли правосуб'єктністю юридичної особи („*ulomna osoba prawna*”), але підлягали реєстрації в Комерційному реєстрі. А система корпоративного управління фактично була «дублікатом» німецької двочленної структури управління товариством [6, с. 422].

Серед 10 тис. існуючих у Польщі акціонерних товариств значна частина компаній зареєстрована в 1990-х роках шляхом перетворення державних підприємств, в той час як значно менше державних підприємств було перетворено на товариства з обмеженою відповідальністю. Станом на 2023 р. 374 польські компанії котируються на Варшавській фондовій біржі (разом із 44 іноземними компаніями), а 356 польських компаній – на позабіржовому ринку NewConnect (разом із 3 іноземними компаніями) [7, с. 75].

Однак навіть цей та інші заходи стосовно лібералізації вимог до акціонерної форми не зумовили значного зростання її використання у підприємстві. У зв'язку з цим у порівнянні з правом Чехії та України в польському праві запроваджено окремий різновид АТ – просте акціонерне товариство (*prosta spółka akcyjna, p.s.a.*), яке однак не є якимсь певним польським «ноу-хау», оскільки відповідна організаційно-правова форма уже раніше запроваджена в Словаччині та Франції. Просте акціонерне товариство є результатом дискусій над тим, як модернізувати польське законодавство про товариства капіталів. Основні відмінності полягають в можливості: а) вибору між однорівневою системою (рада директорів) і дворівневою системою корпоративного управління (правління, яке керує компанією та представляє її, та окрема наглядова рада, яка здійснює постійний нагляд за діяльністю компанії), б) більш ліберальних правил акумулювання та підтримки капіталу. До того вибір між однорівневою та дворівневою системами був можливий у Польщі лише у випадку правої форми європейської компанії. Однак остання в Польщі на відміну від Чехії не набула поширення (станом на 2022 р. зареєстровано лише 5 європейських компаній).

Важливість АТ також очевидна в Чехії: станом на 31 грудня 2024 р. із загальної кількості 584 485 зареєстрованих комерційних компаній 27 181 були зареєстровані як акціонерні товариства [8]. У порівнянні з іншими правовими формами законодавство про акціонерні товариства зазнало більшого впливу директив і нормативних актів ЄС і виграло від такої тісної узгодженості з європейською правовою базою. До прикладу, значна частина створених в ЄС європейських акціонерних товариств зареєстровані саме в Чехії.

Заснування та статутний капітал. Правове становище акціонерного товариства Польщі регулюється ст.ст. 301–490 КТТ Польщі. АТ набуває правосуб'єктності з моменту внесення даних у Національний судовий реєстр. Однак з моменту заснування товариства (тобто підписання статуту та розміщення, як правило, усіх акцій) воно постає як *акціонерне товариство в організації (spółka akcyjna w organizacji)*. Вже на цьому етапі АТ є організаційною одиницею наділеною правоздатністю (т. зв. неповна юридична особа), яка в основному діє на підставі положень ст. 301 КТТ, враховуючи модифікації, які випливають зі ст.ст. 11–13 КТТ.

Акціонерне товариство (*spółka akcyjna*) є товариством капіталів, яке може бути створене однією або більшою кількістю осіб для здійснення будь-яких видів діяльності, які не заборонені законом, та розмір статутного капіталу якого становить принаймні 100 000 польських злотих і поділений на акції, які мають рівну номінальну вартість не меншу 1 польського гроша (§ 1 ст. 301, ст. 302, 308 КТТ). Розмір статутного капіталу був зменшений, оскільки до 2009 р. становив 500 000 злотих.

АТ Чехії регулюються статтями §§243-551 Закону про комерційні товариства. Компанія вважається створеною з моменту внесення запису до реєстру. У порівнянні з раніше чинним кодексом уже немає диференціації мінімального розміру статутного капіталу в залежності від того, чи акції АТ розміщуються публічно чи ні. Мінімальний статутний капітал становить 2 000 000 чеських крон. Якщо АТ веде свої рахунки в євро відповідно до спеціального закону, дозволяється встановити статутний капітал у євро замість чеських крон (ст. 246 (1)), мінімальний розмір якого у цих випадках становить 80 000 євро. Слід зауважити, що для окремих товариств, таких як банки чи страхові компанії, до мінімального статутного застосовуються спеціальні положення [9].

Комерційний кодекс Чехії передбачав достатньо жорсткі умови щодо обігу акцій: допускалася емісія лише тих видів акцій, які прямо закріплені статутом, а саме звичайних та привілейованих акцій. В новому Законі про компанії акціонерним компаніям надається значно більше гнучкості у структуруванні акцій (ст. 250(2)(d)). В доповнення до традиційних простих і привілейованих акцій, наприклад, можливі акції з різними правами голосу або акції без номінальної вартості (*no-par-value shares*). Цей розширений діапазон варіантів структурування дозволяє компаніям адаптувати структуру свого капіталу та прав голосу до конкретних потреб, таким чином полегшуючи більш індивідуальні моделі фінансування та участі в АТ.

Закон про комерційні товариства закріплює, що АТ також може випускати акції з іншим співвідношенням голосів або взагалі без права голосу. Проте ці особливі права, що надаються акціями, повинні бути визначені в установчому документі. Номінальна вартість неголосуючих акцій не повинна перевищувати 90 відсотків статутного капіталу АТ [10].

До тих пір, поки акціонер повністю не погасить емісійний курс акцій, товариство не може випускати акції та не має права протягом стану заборгованості реалізувати право голосу. Акціонер також зобов'язаний виплатити відсотки за прострочення, і він може бути виключений із товариства [11, с. 97].

В чеському корпоративному праві допускається відчуження корпоративних прав окремо: право на розподіл прибутку, переважне право підписки на нові акції та конвертовані та привілейовані облігації, право на участь у ліквідаційній вартості та інші подібні майнові права, які передбачені установчим документом, можуть передаватися окремо від акції. Крім того, такі права можуть бути закладені в цінний папір, якщо це передбачено установчим документом або законом.

Бездокладатні акції являють собою права, що впливають із реєстрації власника на рахунок особи, яка

веде центральний реєстр бездокументарних цінних паперів (центральний депозитарій). Така акція передається шляхом укладення договору та внесення запису на рахунок власника, причому право власності переходить з дати появи запису.

Окрему увагу слід приділити процедурі сквіз-ауту. В чеському праві відповідна процедура вперше була закріплена ще у 2001 р. на основі австрійської моделі. Однак на практиці часто піддавалась критиці у зв'язку зі складністю її реалізації на практиці [12, с. 14]. Особливість процедури сквіз-ауту в тій редакції полягала в тому, що вона була можливою лише у випадку реорганізації чи ліквідації товариства, коли основному акціонеру переходили усі активи підприємства, а міноритарний акціонер отримував компенсацію за відчуження акцій на користь мажоритарія. Однак в цьому випадку фактично акціонерне товариство переставало функціонувати як таке.

В 2005 р. процедура сквіз-ауту була переглянута з урахуванням європейського досвіду [13, с. 167]. І протягом 2005–2006 рр. 246 з близько 400 АТ, структура капіталу яких дозволяла ініціювати примусовий викуп акцій, скористались можливістю витіснити міноритарних акціонерів [14]. При цьому за критерієм вартості акцій було викуплено акцій орієнтовно на 10 млн. чеських крон, в той час як загальна вартість усіх акцій, які підпадали під процедуру сквіз-ауту становила 13 млн. чеських крон. Таким чином, основна концентрація капіталу відбулась саме в цей період.

За законодавством Чехії процедура примусового викупу акцій від підготовки документів пропозиції до завершення угоди займає щонайменше шість тижнів [15, с. 12] та складається з таких етапів: 1) подання проекту пропозиції до Національного банку Чехії протягом 15 днів після придбання 90% акцій (можливе продовження до 30 днів); 2) публікація документів пропозиції після отримання згоди Національного Банку. Строк для отримання згоди становить до 15 днів з моменту подання документів. Якщо Національний банк Чехії не надає або невчасно надає згоду протягом 15 днів після подання, згода вважається автоматично наданою; 3) дія (чинність) пропозиції та період її прийняття не менше чотирьох календарних тижнів після ініціювання процедури; 4) завершення угод та оголошення результатів [16].

Спрощена процедура сквіз-ауту (тобто сквіз-аут без призначення експерта для оцінки компенсації виплаченої міноритарним акціонерам) дозволяється, якщо: а) рішення про сквіз-аут прийнято протягом трьох місяців після закінчення періоду пропозиції та акцепту; та б) учасник торгів придбав 90% або більше цільових акцій через заявку або у зв'язку з нею. У цьому випадку існує неспростовна презумпція, що ціна пропозиції була адекватною і експертна оцінка не потрібна. У обов'язковій пропозиції учасник може лише збільшити ціну. А зниження ціни допустиме лише у випадку, якщо така можливість була прямо зазначена в документах пропозиції; за умови, що таке зменшення не суперечить принципам законодавства та (об'єктивно) здійснюється лише з поважних причин.

Стосовно права Польщі питання примусового викупу акцій врегульоване в положеннях Кодексу торговельних товариств щодо приватних товариств та в положеннях

закону про публічні пропозиції, які можуть застосовуватися щодо публічних товариств [17, с. 14]. Як зазначає Матеуш Жаба, з одного боку, польський законодавець застосував техніку самостійного регулювання щодо визначених питань примусового викупу акцій, а з другого боку, використав техніку відсилочних норм, зокрема до § 2 і 3 ст. 416 [18, с. 49].

В Польщі процес сквіз-ауту зазвичай триває близько трьох місяців (також залежить від типу обов'язкової пропозиції та складається з наступних етапів: 1) призначення брокера та підготовка документів оферти; 2) встановлення застави для фінансування пропозиції; 3) повідомлення Управління фінансового нагляду, Варшавської фондової біржі та громадськості про пропозицію; 4) період підписки (починається не раніше ніж через 14 робочих днів після подання документів про пропозицію до Управління фінансового нагляду та Варшавської фондової біржі та триває не менше 14 або 30 днів – залежно від типу обов'язкової пропозиції); 5) безпосередньо викуп [16].

Спрощеної процедури сквіз-ауту для польських АТ не передбачено. Учасник торгів може змінити ціну пропозиції відповідно до вимог щодо мінімальної ціни та за таких умов: зміна не може вноситись частіше, ніж кожні п'ять робочих днів (цей термін не застосовується, якщо було оголошено конкуруючу пропозицію); зміна повинна бути публічно оголошена; якщо нова ціна вища за попередню, вона застосовується і до викупу інших акцій, стосовно яких пропозиція мажоритарія уже була акцептована, але ще не оплачена. Тобто до вищої ціни діє принцип зворотної сили в часі відповідної пропозиції. А у випадку, якщо нова ціна нижча за попередню, особам, які прийняли пропозицію до зміни, має бути виплачена попередня ціна.

В цілому варто відзначити, що польське право суттєво звузило передумови для проведення примусового викупу акцій акціонерних товариств, а впроваджена модель інституту сквіз-ауту має на меті захист інтересів як міноритарних, так й мажоритарних акціонерів.

Висновки. Акціонерне право країн Східної Європи, зокрема Чехії та Словаччини, характеризується значним рівнем запозичень правових інститутів англо-американської системи права та систем права інших держав-членів ЄС. Відповідне явище конвергенції обумовлене рядом факторів: 1) гармонізація права Польщі та Чехії в рамках права Європейського Союзу; 2) вплив іноземних інвесторів на корпоративне управління; 3) тенденцією до дерегулювання корпоративних відносин та корпоративного управління.

В обидвох досліджуваних системах права спостерігається тенденція до лібералізації регулювання акціонерних правовідносин. В польському праві впровадили новий різновид організаційно-правової форми – просте акціонерне товариство. Натомість законодавець Чехії обрав шлях загальної лібералізації вимог до акціонерних товариств (нові типи акцій, можливість відчуження окремих правомочностей, що впливають з корпоративних прав). Відповідні нововведення варті уваги з метою подальшого удосконалення вітчизняного акціонерного права України, зокрема, в процесі прийняття нового закону про систему підприємницьких юридичних осіб.

ЛІТЕРАТУРА

1. Havel Bohumil, An Outline of Czech Company Law. *European Business Organization Law Review* (EBOR). Vol. 6. No. 3. 2005.
2. Jan Lasak, 15 Report from the Czech Republic: Shareholders' Rights at Czech Joint-Stock Companies' General Meetings. *European Company Law*. Vol. 90. 2018.
3. Tomáš Břicháček, The impact of EU law on the recodification of private law in the Czech Republic. *Zeitschrift für das Privatrecht der Europäischen Union*. Vol. 3. 2012. p. 160.
4. Ковалишин О.Р. Правові запозичення в господарському праві Польщі. *Держава та регіони. Серія: Право*. № 4. 2019. С. 47-51.
5. Frankowski Stanislaw, Introduction to Polish Law. Kluwer Law International. 2005. 421 p.
6. Stanisław Soltysinski, Reform of Polish Commercial Law, (p. 419-433), in *Festschrift für Wolfgang Fikentscher zum 70. Geburtstag* / hrsg. von Bernhard Großfeld ... Tübingen : Mohr Siebeck, 1998, 1114 p.

7. Nowacki Artur, Evolution of legal forms of economic activity in Poland State. *Security and Human Rights*. Vol.1. 2023. p. 72-78.
8. Český statistický úřad (Czech Statistical Office), Ekonomické subjekty podle vybraných právních forem (Economic entities by selected legal forms). URL: https://vdb.czso.cz/vdbvo2/faces/cs/index.jsf?page=vystup-objekt&z=T&f=TABULKA&skupId=3769&katalog=33695&pvo=ORG01&pvo=ORG01&str=v386&v=v7__null__null__null#w= (last accessed: March 11, 2025)
9. Sommerfeld Jan, The joint-stock company in Czech law after the civil law reform. *Recodification of Commercial Codes in V4 states and Ukraine*. Ivano-Frankivsk. 2025.
10. Doing Business Guide in the Czech Republic, 2024. URL: https://www.bakermckenzie.com/-/media/files/locations/czech-republic/2024-doing-business-in-the-czech-republic.pdf?rev=65f41d1db4944c2b9d394b36dd0d84c1&sc_lang=en
11. Raban Premysl, General legal regulation of limited liability company in Czech Republic. *Law & Society*. 2017. p. 94-103.
12. Bartl Marija, Czech regulation of squeeze out in comparative perspective. *Central European University*. 2007. 90 p.
13. Kouba Cox Martina, The approximation of EC law in the Czech Republic : transposition or transformation? *McGill University Press*, 167 p.
14. Česká kapitálová informační agentura. URL: <https://www.cekia.cz>
15. Cvik Daniela Eva, Radka MacGregor Pelikánová, The Ambiguous Awareness of Approaching Squeeze-out – Czech Case Study in the EU Perspective, *Science of Economics*. XXIII. 2017. p. 7-18.
16. CMS Guide to Mandatory Offers and Squeeze, *CMS Corporate / M & A Publication*, 2017.
17. Pinior P., Wyrzykowski W., Squeeze-out and sell-out in public and private joint-stock companies. (Przymusowy wykup i odkup akcji w spółkach publicznych i niepublicznych), *Prawo Spółek*. 2008. Nr 9. p. 9-19.
18. Zaba Mateusz, The squeeze-out regulation in the Polish Code of Commercial Companies. *Law & Society*. 2015. C. 49-56.