

**ЄВРОПЕЙСЬКЕ АКЦІОНЕРНЕ ТОВАРИСТВО (SOCIETAS EUROPAEA):
ПЕРЕВАГИ ТА НЕДОЛІКИ ДЛЯ УКРАЇНСЬКИХ ІНВЕСТИТОРІВ****EUROPEAN JOINT-STOCK COMPANY (SOCIETAS EUROPAEA):
ADVANTAGES AND DISADVANTAGES FOR UKRAINIAN INVESTORS**

**Ковалишин О.Р., к.ю.н., доцент,
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**

Стаття присвячена перспективам використання європейського акціонерного товариства українськими інвесторами в процесі здійснення прямих інвестицій в економіку країн ЄС.

Відзначається, що рівень інвестицій з країн ЄС в економіку України суттєво зріс; йде мова як про прямі, так і портфельні інвестиції у вітчизняне народне господарство. Втім даний процес не є одностороннім, вітчизняні підприємства уже інвестують в економіку держав-членів ЄС, в тому числі шляхом придбання корпоративних прав чи створення власних виробничих потужностей, шляхом заснування нової юридичної особи корпоративного типу.

Констатується, що ідея створення європейського акціонерного товариства від самого початку обумовлювалася потребою для частини акціонерних товариств в зміні свого місцезнаходження в залежності від конкретних потреб та обставин. В США відповідна міграція компаній свого часу було досить поширеним явищем, що зумовило певну конкуренцію серед штатів з метою залучення якомога більшої кількості корпорацій до своєї юрисдикції.

Автор підсумовує, що використання вітчизняними компаніями правової форми Європейського акціонерного товариства при прямих інвестиціях в економіку ЄС має ряд переваг: 1) вільний вибір системи корпоративного управління; 2) вільне переміщення в межах ЄС; 3) відмінність правового регулювання акціонерного товариства; 4) мінімізація ризику змін правового поля; 5) репутація загальноєвропейської компанії; 6) уникнення жорстких національних вимог; 7) зменшення витрат на утримання іноземної дочірньої компанії; 8) спрощення доступу до іноземного ринку.

Поряд з безперечними перевагами відзначається ряд недоліків, чи швидше недосконалостей правового регулювання наднаціональної корпоративної форми: 1) необхідність врахування інтересів працівників; 2) оподаткування; 3) лібералізація законодавства в сфері реорганізації.

Разом з тим констатується, що в цілому згадані недоліки є незначними і порівнянні з тими перевагами, з якими асоціюють європейську акціонерному компанії.

Ключові слова: акціонерне товариство, товариство, корпоративне управління, корпоративне право, посадові особи, корпоративний секретар, корпорація, юридична особа.

The article is devoted to the prospects of using a European joint-stock company by Ukrainian investors in the process of making direct investments in the economy of EU countries.

It is noted that the level of investments from EU countries in the economy of Ukraine has increased significantly; we are talking about both direct and portfolio investments in the domestic national economy. However, this process is not one-sided, domestic enterprises are already investing in the economy of EU member states, including by acquiring corporate rights or creating their own production facilities, by founding a new corporate-type legal entity.

It is noted that the idea of creating a European joint-stock company from the very beginning was determined by the need for some joint-stock companies to change their location depending on specific needs and circumstances. In the USA, the corresponding migration of companies was quite a common phenomenon at one time, which led to a certain competition among states in order to attract as many corporations as possible to their jurisdiction.

The author concludes that the use by domestic companies of the legal form of the European Joint Stock Company for direct investment in the EU economy has a number of advantages: 1) free choice of the corporate governance system; 2) free movement within the EU; 3) difference in the legal regulation of a joint-stock company; 4) minimizing the risk of changes in the legal field; 5) the reputation of the pan-European company; 6) avoidance of strict national requirements; 7) reduction of foreign subsidiary maintenance costs; 8) simplification of access to the foreign market.

Along with the indisputable advantages, a number of shortcomings, or rather imperfections of the legal regulation of the supranational corporate form, are noted: 1) the need to take into account the interests of employees; 2) taxation; 3) liberalization of legislation in the field of reorganization.

At the same time, it is stated that, in general, the mentioned disadvantages are insignificant and comparable to the advantages associated with a European joint-stock company.

Key words: joint stock company, society, corporate governance, corporate law, officials, corporate secretary, corporation, legal entity.

Постановка проблеми. З моменту підписання Договору про Асоціацію (2014 р.) між Україною та ЄС розпочався активний рух в напрямку наближення права України до *acquis communautaire*. Окрім того, рівень інвестицій з країн ЄС в економіку України суттєво зріс; йде мова як про прямі, так і портфельні інвестиції у вітчизняне народне господарство. Втім даний процес не є одностороннім, вітчизняні підприємства уже інвестують (АТ «МХП») [1] в економіку держав-членів ЄС чи планують інвестувати (ТОВ «Метінвест») [2] також, в тому числі шляхом придбання корпоративних прав чи створення власних виробничих потужностей шляхом заснування нової юридичної особи корпоративного типу. Таким чином, актуальним є питання вибору відповідної правової форми для пря-

мих вітчизняних інвестицій в економіку держав-членів ЄС. Однією із них є Європейське акціонерне товариство (*Societas Europaea*).

Стан дослідження. Окремі аспекти європейського акціонерного товариства досліджували такі вчені як Ю. Жорнокуй [3], Х. В. Кметик [4], О. О. Посикалюк [5], Л. В. Сішук [6], Андреас Енгерт, Хольгер Фляйшер, Алан Дігман, Міхаель Галаніс та інші. Однак комплексного аналізу перспектив запровадження відповідної правової форми в національному корпоративному праві країн ЄС не проводилося.

Постановка проблеми. Тому мета дослідження полягає у виявленні переваг та недоліків європейського акціонерного товариства з точки зору потенційного інвестора.

Виклад матеріалу. Ідея створення європейського акціонерного товариства від самого початку обумовлювалася потребою для частини акціонерних товариств в зміні свого місцезнаходження в залежності від конкретних потреб та обставин. В США відповідна міграція компаній свого часу було досить поширеним явищем, що зумовило певну конкуренцію серед штатів з метою залучення якомога більшої кількості корпорацій до своєї юрисдикції [7].

Схожі процеси почастішали і серед європейських країн, особливо після рішень Європейського суду справедливості у справах *Centros*, *Überseering* та *Inspire Art*. Завдяки цим рішенням, визнаючи право здійснювати підприємницьку діяльність незалежно від місця реєстрації, гарантувалася можливість обирати більш зручну юрисдикцію для новостворених товариств. На уже діючі корпоративні форми рішення не поширювалося. Тому виникла потреба в створенні такої корпоративної форми, яка б відповідала цим запитам.

Причин вибору правової форми SE серед підприємців та інвесторів можна навести декілька.

Вільний вибір системи корпоративного управління. Можливість вільного вибору між однорівневою та дворівневою системою корпоративного управління – одна з ключових переваг SE. В національних системах корпоративного права, як правило, закріплена лише одна із двох традиційних моделей корпоративного управління товариством: однорівнева (*one-tier system*), за якої керівництво товариством здійснює правління або дворівнева (*two-tier system*), за якої функції управління та нагляду розподілені між виконавчим органом (правлінням) та наглядовою (спостережною) радою.

Societas Europaea дає можливість обирати та змінювати структуру управління товариством в залежності від потреб інвестора, стратегічних цілей підприємства тощо. Є можливість призначати корпоративного секретаря з наділенням останнього відповідним спектром повноважень. Для акціонерних товариств та командитних товариств на акціях такий вибір форми управління є неможливим.

Вільне переміщення в межах ЄС. Зважаючи на той факт, що SE є наднаціональною правовою формою, створюється передумова для вільного перенесення її зареєстрованого офісу через кордон без необхідності підлаштуватися під особливості правового регулювання акціонерної форми власності в конкретній державі-члені ЄС. Регламент про SE є своєрідним компромісом національних систем акціонерного права, в якому поєдналися переваги англо-американської та континентальної моделі акціонерного товариства. Прикладом переміщення товариства після зміни правової форми на SE є фінська *Elcoteq SE*, яка згодом розташувалася в Люксембургу.

Відмінність правового регулювання акціонерного товариства в державах-членах ЄС. Навіть якщо не брати до уваги вище розглянуті переваги SE, слід відзначити, що правове регулювання акціонерної форми ведення підприємницької діяльності суттєво різниться в країнах Європи. Безумовно варто відзначити процес конвергенції, зростаючу кількість запозичень (наприклад, акціонерна угода, корпоративний секретар тощо), що призводить до певної уніфікації правового регулювання. Але все-ще відмінності залишаються. Тому іноземному інвестору зручніше скористатися таким видом товариств капіталу, який уніфікований для всіх без виключення країн ЄС.

Мінімізація ризику змін правового поля. При виборі SE мінімізується ризик нестабільності правового регулювання для товариства. Підготовка проекту змін до Регламенту, його обговорення, прийняття відповідних змін на рівні Парламенту ЄС є більш складним та довготривалим процесом, ніж на рівні окремо взятої держави-члена ЄС, що на практиці розтягується на роки. Відповідно у випадку ініціювання певних змін у правовому регулюванні наднаціональної форми акціонерного товариства бізнесу легше

адаптуватися у порівнянні з динамічним національним корпоративним правом, яке частіше зазнає змін.

Репутація загальноєвропейської компанії. Серед причин також відзначається набуття іміджу загальноєвропейської компанії, що дозволяє їй засновникам позиціонуватися як сучасне та інноваційне підприємство, яке асоціює себе не тільки виключно з німецьким внутрішнім ринком, а підприємством зорієнтованим на виробництво товарів чи надання послуг в загальноєвропейському масштабі.

Уникнення жорстких національних вимог. Заснування підприємства у формі SE дає можливість засновникам новоствореного товариства ухилитися до певної міри від окремих норм корпоративного права тієї чи іншої держави-члена ЄС. Іде мова не про необхідність розкриття інформації, запобігання зловживанню в корпоративному управлінні та дотримання кодексів корпоративного управління загалом. Усе перелічене уже є стандартом для більшості країн ЄС у зв'язку з: 1) впливом «згори» наднаціонального права ЄС; 2) запозичення частини правових інститутів з інших правових систем – процес конвергенції правових систем. Йдеться про інше. До прикладу, в Німеччині сфера застосування Закону про участь однієї третьої (*Drittelbeteiligungsgesetz*) та Закону про співучасть працівників в управлінні товариствами (*Mitbestimmungsgesetz*) обмежується лише акціонерними товариствами, акціонерними товариствами на акціях та великими ТОВ і не поширюється на SE.

Заснування підприємства у формі SE дає фактично можливість ухилитися від дотримання принципу співучасті (кодeterminації) працівників (*Mitbestimmungsgesetz*), який значною частиною інвесторів (як прямих так і портфельних) розглядається як перешкода для збільшення капіталізації товариства. Правила про співучасть працівників в управлінні через участь в наглядовій раді не поширюються на європейське акціонерне товариство (SE), що є додатковим аргументом для деяких інвесторів при виборі виду товариства при заснуванні. Відмінність зумовлена в першу чергу тим, що в SE наглядова рада може бути відсутня як така. Крім того, SE – це акціонерне товариство, яке проектувалось з метою спростити зміну місцезнаходження АТ в межах ЄС, тобто і в ті юрисдикції, в яких відсутня вимога щодо обов'язкової участі працівників в управлінні.

Тому чимало SE, наприклад, *Allianz* та *BASF*, скористалися можливістю зменшити розмір наглядової ради з 20 до 12, оскільки обов'язкові правила щодо кількості членів наглядової ради та обов'язкова квота працівників не застосовуються до німецької SE.

Але слід враховувати, що участь працівників в діяльності SE не є зовсім виключеною, а гарантується директивою про участь працівників. Але тут уже йде мова про потенційний вплив працівників на рівні дорадчого чи іншого органу, але не про обов'язкову їх квоту в наглядовій раді. І в цьому полягає суттєва різниця.

Окрім того, для SE відсутня вимога дотримання гендерної рівності в управлінні акціонерними товариствами, а саме присутність не менше 1/3 жінок в складі наглядової ради лістингових товариств, як це має місце в деяких країнах ЄС (*Drittelbeteiligungsgesetz*). Те, що вже стало стандартом для німецьких АТ, до SE не застосовується, оскільки на рівні корпоративного права та правової науки інших держав-членів ЄС гендерна рівність в корпоративному управлінні поки-що залишається поза увагою [8].

Таким чином, SE є єдиним об'єднанням капіталу серед товариств капіталу, на яке не поширюються правила спрямовані на побудову соціально-орієнтованих, а не капіталорієнтованих підприємницьких структур.

Зменшення витрат на утримання іноземної дочірньої компанії. За підрахунками Європейської комісії економія адміністративних та інших витрат за рахунок створення дочірніх компаній у формі SE, могла б становити до 30 млрд. євро на рік [9, с. 1345].

Спрощення доступу до іноземного ринку. В юридичній літературі висловлюється точка зору про те, що інвестиційне лобі було одним із апологетів просування ідеї конструкції єврейського акціонерного товариства ще до моменту прийняття відповідного регламенту на загальноєвропейському ринку з метою полегшити експансію капіталу на ринки інших держав-членів Європейського Союзу [10, с. 44].

У зв'язку з вище наведеними перевагами на відміну від багатьох інших країн-членів ЄС, в Німеччині європейське акціонерне товариство набуло деякої популярності, а в Польщі станом на 2021р. налічувалося всього лише 14 європейських акціонерних товариств [11]. Німеччина станом на 2015 рік була місцем знаходження чи не найбільшої кількості діючих європейських компаній [12]. Із 134 діючих станом на 2014 р. німецьких SE половина з них має моністичну систему корпоративного управління. Загалом станом на 2021 р. в комерційному реєстрі Німеччини налічується близько 200 європейських акціонерних товариств [13]. Серед них такі компанії, як страховик *Allianz*, найбільша у світі хімічна компанія *BASF*, виробник спортивного одягу *Puma*, автовиробник *Porsche* або багатонаціональна будівельна та інжинірингова компанія *Bilfinger*. Прикладами реорганізації в європейське АТ стали енергетичний гігант *E.ON* та його конкурент *RWE*.

Але не тільки лістингові товариства з біржового індексу DAX, такі як *Allianz*, *BASF* або *Fresenius*, обрали правову форму "SE". Наднаціональна правова форма набуває поширення і серед малих та середніх підприємств. До них відносяться *Conrad*, *Deichmann*, *WILLO*, *Tesa*, *Escada*, *Zott*, *Vapiano*, *Klöckner*, та *Gütermann*.

Вихід на ринок ЄС через SE. Європейська компанія була створена для подолання торгових бар'єрів, спрощення злиття, розвитку бізнесу товариств держав-членів ЄС. Тому SE в основному адресовано до компаній-резидентів держав-членів ЄС. Однак існують прецеденти виходу на європейський ринок капіталу з-за меж ЄС, зокрема шляхом створення спільної дочірньої компанії з європейським партнером. Одним із прикладів є китайський виробник акумуляторів *Narada*. На початку 2006 року *Narada* створила європейську компанію разом з норвезьким *Eltek*. Спільне *Eltek* дочірнє підприємство отримало назву *Narada Europe SE*, частка *Narada* на момент заснування – 60%, а *Eltek* – 40%. Для виконання вимог Регламенту стосовно того, що принаймні дві фірми-учасниці повинні походити з двох різних держав-членів ЄС, у створенні компанії зі сторони *Eltek* брали участь *Eltek Norway* та *Eltek Sweden*.

Поряд з безперечними перевагами в літературі вказується і на ряд недоліків, чи швидше недосконалостей правового регулювання наднаціональної корпоративної форми.

Необхідність врахування інтересів працівників. Як було відзначено вище, на SE не поширюється дія законів про співучасть працівників в управлінні (принцип кодетермінації), який зумовлює необхідність дотримання квот для працівників в наглядових радах товариств. Але потенційний вплив працівників на товариство не був геть нівельований. В результаті досягнутого компромісу засади участі працівників в управлінні товариством закріплені на рівні директиви про участь працівників. На її виконання в праві Німеччини прийнято Закон про участь працівників в Європейському акціонерному товаристві (*Gesetz*

über die Beteiligung der Arbeitnehmer in einer Europäischen Gesellschaft, SEBG) [14].

Законом про участь працівників в європейському акціонерному товаристві закріплено строк від шести місяців до одного року, протягом якого працівники та роботодавець повинні узгодити рішення щодо залучення працівників та їх ролі. Якщо у встановлені законодавством терміни не було досягнуто згоди, набирають чинності існуючі законодавчо встановлені мінімальні вимоги щодо залучення працівників.

Якщо акціонерне товариство перетворюється на SE, а переговори про залучення працівників в межах встановленого строку були безуспішними, квота працівників в управлінні товариством, яка діяла у товаристві, що перетворюється, залишається чинною, а будь-які переговори припиняються. Тому на практиці на початковому етапі перетворення АТ в SE складно спрогнозувати, який вплив збережуть працівники в утвореному внаслідок реорганізації європейському акціонерному товаристві.

При цьому слід відзначити, що квота працівників після завершення перемовин (так само як і за умови безуспішності проведених переговорів) залишається статичною величиною незалежно від того, збільшиться чи зменшиться кількість працівників в товаристві.

Лібералізація законодавства в сфері реорганізації. Прийняття рішення Європейським судом у справі *SEVIC* та ухвалення Директиви про злиття 2005 р. дещо зменшили зацікавленість діючого бізнесу до SE. Одним із ключових факторів, який був закладений в проекті Регламенту – спростити транскордонні злиття, які раніше були суттєво утруднені через відсутність єдиних підходів щодо реорганізації в країнах ЄС. Директива про злиття значно уніфікувала засади реорганізації, в тому числі розширивши перелік видів товариств.

Оподаткування. Серед недоліків вказується відсутність єдиної ставки оподаткування. Хоча, на думку автора, таке твердження є сумнівним, оскільки уніфікація оподаткування SE зумовить або міграцію уже діючих SE з юрисдикції з більшим податковим навантаженням в ті, які сприятливіші з точки зору оподаткування; або, у випадку закріплення високої ставки оподаткування, нівелює усі переваги SE.

Висновки. Таким чином, використання українськими інвесторами правової форми Європейського акціонерного товариства при прямих інвестиціях в економіку ЄС має ряд переваг: 1) вільний вибір системи корпоративного управління; 2) вільне переміщення в межах ЄС; 3) відмінність правового регулювання акціонерного товариства; 4) мінімізація ризику змін правового поля; 5) репутація загальноєвропейської компанії; 6) уникнення жорстких національних вимог; 7) зменшення витрат на утримання іноземної дочірньої компанії; 8) спрощення доступу до іноземного ринку.

Поряд з безперечними перевагами в літературі вказується і на ряд недоліків, чи швидше недосконалостей правового регулювання наднаціональної корпоративної форми: 1) необхідність врахування інтересів працівників; 2) оподаткування; 3) лібералізація законодавства в сфері реорганізації.

Однак в цілому згадані недоліки є незначними і порівнянні з тими перевагами, з якими асоціюють європейську акціонерну компанію.

ЛІТЕРАТУРА

1. Уздемір Ю. Бізнес українців в Європі: Perutnina Ptuj після покупки МХП. URL: <https://thepage.ua/ua/experts/biznes-ukrayinciv-v-evropi-perutnina-ptuj-pislya-pokupki-mhp>
2. Орел І. «Метінвесту» Ріната Ахметова не дали купити завод в Угорщині, який міг збільшити дохід на \$200 млн. URL: <https://forbes.ua/company/metinvestu-rinata-akhmetova-ne-dali-kupiti-zavod-v-ugorshchini-yakiy-mig-zbilshiti-dokhid-na-200-mln-chomu-naybagatshiy-ukrainets-tak-zavzato-shukaє-virobnitstvo-u-evropeyskikh-susidiv-04082023-15240>
3. Жорнокуй Ю. «Корпорація»: сучасний стан законодавства в Україні та Європейському Союзі. *Підприємництво, господарство і право*. 2018. № 1. С. 13–17.
4. Кметик Х. В. Особливості правового регулювання створення та діяльності нових організаційно-правових форм юридичних осіб згідно з правом Європейського Союзу. *Вісник Академії адвокатури України*. 2009. Число 1. С. 203–208.

5. Посикалюк О. О. Європейська компанія як організаційно-правова форма sui generis. *Університетські наукові записки*. 2015. № 2. С. 80–88.
6. Сіщук Л.В. Перспективи удосконалення корпоративного управління в акціонерних товариствах. *IUS PRIVATUM*. Вип. 1–2. 2020. С. 29–38.
7. Eidenmueller, Horst G. M. and Engert, Andreas and Hornuf, Lars, The Societas Europaea: Good News for European Firms. *Law Working Paper* No. 127. 2009.
8. Ковалишин О.Р. Корпоративне право Німеччини: монографія. Івано-Франківськ, 2021. 218 с.
9. Aitken, Roopa and Morgan, Chris. Societas Europaea Is Tax an Incentive or a Barrier? *European Business Law Review*. 15 (6), 2004. 1343-1349.
10. Alan Dignam & Michael Galanis, The globalization of corporate governance. 2010. P. 43–45.
11. Lista podmiotów z formą prawną: Spółka Europejska. URL: <http://www.krs-online.com.pl/spolka-europejska-fp-48.html>
12. Holger Fleischer, A Guide to German Company Law for International Lawyers – Distinctive Features, Particularities, Idiosyncrasies / *German and Nordic Perspectives on Company Law and Capital Markets Law (Beiträge zum ausländischen und internationalen Privatrecht)*, Tübingen. 2015. S. 10.
13. The European Company. Societas Europaea (“SE”). URL: <https://buse.de/en/core-topics/the-european-company-se/>
14. Gesetz über die Beteiligung der Arbeitnehmer in einer Europäischen Gesellschaft, SEBG. URL: <http://www.gesetze-im-internet.de/sebg/>