

Січко Л. О.,
аспірант кафедри цивільно-правових дисциплін
Міжрегіональної академії управління персоналом

ПОВНОВАЖЕННЯ ФОНДОВОЇ БІРЖИ ЩОДО ЗДІЙСНЕННЯ КОНТРОЛЮ ЗА УЧАСНИКАМИ ТОРГІВ ТА ЕМІТЕНТАМИ

AUTHORITY OF THE STOCK EXCHANGE OF THE CONTROL FOR PARTICIPANTS OF TRADES AND EMITENTS

Стаття присвячена висвітленню питань реалізації фондовими біржами України господарських повноважень у формі здійснення контролю за емітентами та учасниками торгівлі. Охарактеризовані засоби реалізації контрольних повноважень фондовою біржою; проаналізовані особливості здійснення лістингу; проведено порівняльно-правовий аналіз лістингових умов на українському фондовому ринку та на провідних зарубіжних ринках.

Ключові слова: фондова біржа, контроль, цінні папери, емітенти, учасники.

Статья посвящена освещению вопросов реализации фондовыми биржами Украины хозяйственных полномочий в форме осуществления контроля за эмитентами и участниками торговли. Охарактеризованы средства реализации контрольных полномочий фондовой биржей; проанализированы особенности осуществления листинга; произведен сравнительно-правовой анализ листинговых условий на украинском фондовом рынке и на ведущих зарубежных рынках.

Ключевые слова: фондовая биржа, контроль, ценные бумаги, эмитенты, участники.

The article is devoted to the issues of realization by the stock exchanges of Ukraine of economic powers in the form of control over issuers and participants of trade. Characterized means of realization of control powers by the stock exchange; features of the listing are analyzed. A comparative legal analysis of listing conditions in the Ukrainian stock market and in leading foreign markets was conducted.

Key words: stock exchange, control, securities, issuers, participants.

Фондова біржа як суб'єкт господарських правовідносин для реалізації своєї господарської компетенції щодо забезпечення організації торгівлі цінними паперами та іншими фінансовими інструментами наділена низкою повноважень. Одним із засобів реалізації таких повноважень є здійснення контролю за учасниками торгівлі та емітентами, який забезпечує дотримання вимог законодавства, а також правил біржової торгівлі, попереджає допущення до торгів неліквідних або малоліквідних фінансових інструментів тощо. Тому контрольні повноваження фондової біржі займають особливе місце в колі інших повноважень, адже сприяють не тільки захисту інтересів інвесторів, але й забезпечують дотримання всіма учасниками організованої торгівлі встановлених правил.

Окремі питання реалізації господарських повноважень фондової біржі у вітчизняній правовій науці досліджували такі науковці: А.І. Берлач, О.М. Вінник, О.В. Гарагонич, Л.П. Герасимова, О.М. Мозговий, О.М. Неживець, В.С. Щербина та інші. Однак у наукових роботах більшості авторів питання реалізації фондовими біржами господарського контролю розглядаються фрагментарно та в межах більш загальної наукової проблеми – функціонування фондового ринку. При цьому досліджень, присвячених спеціальним питанням контролю (лістингу, дисциплінарній процедурі тощо) за учасниками біржової торгівлі та емітентами цінних паперів як форми реалізації господарських повноважень фондової біржі, в науці господарського права замало, що зумовлює актуальність запропонованої теми публікації.

Метою написання цієї статті є висвітлення питань реалізації фондовими біржами України господарських повноважень у формі здійснення контролю за емітентами та учасниками торгівлі. Заради досягнення поставленої мети необхідно виконати такі завдання: 1) охарактеризувати засоби реалізації контрольних повноважень фондовими біржами України; 2) проаналізувати особливості здійснення лістингу як одного з основних засобів господарського контролю; 3) провести порівняльно-правовий аналіз лістингових умов на українському фондовому ринку та на провідних зарубіжних ринках.

Фондова біржа з метою забезпечення належної організації торгівлі цінними паперами та іншими фінансовими інструментами наділяється низкою господарських повноважень. Одним із засобів реалізації функцій фондовою біржою є здійснення контролю, який включає в себе: 1) допуск членів фондової біржі та інших учасників до біржових торгів; 2) контроль за дотриманням учасниками біржових торгів та емітентами цінних паперів Правил фондової біржі; 3) накладення санкцій за порушення правил біржової торгівлі; 4) допуск цінних паперів та інших фінансових інструментів до торгів на фондовій біржі; 5) контроль за цінами на цінні папери та інші фінансові інструменти, організацією та проведенням біржових торгів, дотриманням вимог лістингу та делістингу цінних паперів тощо.

Усі ключові питання здійснення контролю фондовою біржою визначаються в її Правилах, однак порядок реалізації окремих контрольних повнова-

жень може регулюватися в самостійних локальних документах фондової біржі.

Так, відповідно до Правил ПАТ «Фондова біржа ПФТС» контроль здійснюється шляхом проведення таких заходів:

- здійснення поточного моніторингу за дотриманням учасниками торгів та іншими особами, які мають право брати участь у біржових торгах, порядку формування та подачі заявок, укладання біржових контрактів, проведення розрахунків за укладеними біржовими контрактами;

- забезпечення функціонування обмежень щодо введення до торговельної системи біржі заявок та укладення біржових контрактів учасниками торгів та іншими особами, які мають право брати участь у біржових торгах;

- здійснення поточного моніторингу за настанням надзвичайних ситуацій, у тому числі аналіз заявок учасників біржових торгів та укладених біржових контрактів на предмет їх відповідності критеріям, які характеризують настання ситуації цінової нестабільності;

- проведення перевірок у визначеному порядку, аналізу заявок учасників біржових торгів та укладених біржових контрактів щодо наявності ознак маніпулювання цінами цінних паперів тощо [1].

Таким чином, контрольні процедури фондової біржі охоплюють усі основні сфери та напрями організації і проведення біржових торгів. Тому фондова біржа наділяється правом застосовувати санкції до осіб (учасників біржової торгівлі) санкцій у порядку та межах, визначених законодавством України.

Положення про функціонування фондових бірж регламентує, що порядок накладення санкцій за порушення правил фондової біржі членами фондової біржі та іншими особами, які відповідно до законодавства мають право брати участь у торгах, має містити: порядок створення та повноваження відповідного органу фондової біржі, уповноваженого накладати санкції; види санкцій за порушення правил фондової біржі; порядок та підстави накладення санкцій; вимоги до поширення інформації щодо застосованих санкцій; порядок оскарження накладених санкцій [2].

Наприклад, у ПАТ «Українська біржа» органом, що реалізує контрольні повноваження фондової біржі є Дисциплінарна комісія біржі, яка, відповідно до Правил ПАТ «Українська біржа», виконує функції контролю за дотриманням учасниками торгів, їх уповноваженими представниками на біржі та фахівцями біржі норм професійної діяльності і професійної етики на біржовому ринку, Правил біржі та інших нормативних документів, застосування до порушників мір дисциплінарного впливу [3].

Порядок здійснення цих функцій, а також види санкцій, які можуть застосовуватися Дисциплінарною комісією біржі, визначені у Дисциплінарному кодексі ПАТ «Українська біржа», що затверджений Рішенням Біржової ради від 29 травня 2013 р. № 8 [4].

Зокрема, відповідно до цього Кодексу щодо учасників біржових торгів можуть застосовуватися такі

види санкцій: зауваження; попередження; зупинення допуску до торгів; зупинення членства на біржі (для членів біржі); виключення з членів біржі (для членів біржі)/заборона брати участь у біржових торгах (для інших осіб та державних органів, які, згідно з Правилами біржі, отримали право брати участь у біржових торгах). Щодо уповноважених осіб учасників торгів застосовуються зауваження, попередження, позбавлення права подальшої участі у торговій сесії, зупинення допуску до біржових торгів, позбавлення акредитації на біржі [4].

Отже, санкції, що застосовуються до порушників (як членів біржі, так і інших учасників біржової торгівлі), за своєю природою належать переважно до оперативного-господарських (ст. 236 ГК України), тобто їх юридичним наслідком є припинення або призупинення правовідносин фондової біржі з особами, до яких такі санкції застосовані, або попередження про можливість припинення (призупинення) таких правовідносин.

Одним із механізмів здійснення контролю фондовою біржою є розроблення лістингу цінних паперів та проведення перевірки відповідності цінних паперів, які допускаються до регулярних торгів на біржі, лістинговим вимогам.

Положенням функціонування фондових бірж [2] передбачено два рівні лістингу, до кожного з яких висуваються різні вимоги. Крім того, визначаються окремі лістингові вимоги до акцій та облігацій підприємств. Загалом лістингові вимоги висуваються щодо:

- 1) періоду існування емітента цінних паперів: для лістингу першого рівня – не менше п'яти років; для лістингу другого рівня – щодо емітентів акцій – не менше трьох років, облігацій підприємств – не менше двох років (крім емітента, який є дочірнім підприємством іншого емітента, цінні папери якого знаходяться у біржовому реєстрі);

- 2) розміру власного капіталу емітента: для лістингу першого рівня – не менше 1 млрд грн.; для лістингу другого рівня – не менше 400 млн грн.;

- 3) річного чистого доходу від реалізації товарів, робіт, послуг за останній фінансовий рік: для лістингу першого рівня – не менше 1 млрд грн. (крім банків); для лістингу другого рівня – не менше 400 млн грн. (крім банків);

- 4) середнього значення ринкової капіталізації: для лістингу першого рівня – для акцій: не менше 1 млрд грн.; для облігацій: номінальна вартість серії випуску облігацій становить не менше 400 млн грн.; для лістингу другого рівня – не менше 100 млн грн.;

- 5) мінімальної частки акцій у вільному обігу: для лістингу першого рівня – не менше 25%, при цьому у двох інвесторів сумарно може бути не більше ніж 50% від цієї частки; для лістингу другого рівня – не менше 10%, при цьому у двох інвесторів сумарно може бути не більше 50% від цієї частки (за винятком: акцій, що мають обмежений обіг; акцій, що належать державі);

- 6) кількісного складу акціонерів емітента: для лістингу першого рівня – не менше 500 акціонерів;

для лістингу другого рівня – не менше 200 акціонерів;

7) кількості незалежних членів наглядової ради емітента: для лістингу першого рівня – становить принаймні 25% кількісного складу ради; для лістингу другого рівня – не встановлено;

8) додаткові вимоги: відсутність збитків в емітента або особи, яка надає забезпечення виконання зобов'язань за випуском облігацій, за підсумками останнього фінансового року; проведення емітентом щорічної аудиторської перевірки відповідно до міжнародних стандартів аудиту за участю незалежного зовнішнього аудитора (не менше двох років); дотримання емітентом принципів корпоративного управління та міжнародних стандартів складання фінансової звітності тощо.

Таким чином, лістингові вимоги визначають надійність фінансових інструментів, які торгуються на біржі, і, відповідно, ліквідність фондової біржі. Характерно, що визначені вище вимоги є мінімально допустимими – на їх основі фондова біржі розробляє власні лістингові вимоги. Однак, як показує аналіз лістингових вимог, визначених у Правилах ПАТ «Фондова біржа ПФТС», ПАТ «Українська біржа» та ін., вони в основному відповідають тим, що визначені Положенням функціонування фондових бірж.

Для оцінки достатності встановлених лістингових вимог до цінних паперів на вітчизняних фондових біржах необхідно порівняти їх з аналогічними вимогами на світових біржах.

Так, на Нью-Йоркській біржі, яка визнана однією з найбільш ліквідних бірж світу, для проходження лістингу емітенти цінних паперів мають відповідати таким мінімальним вимогам: дохід до виплати податків за останній рік – 2,7 млн доларів; прибуток за 2 попередніх роки – 3 млн доларів; чиста вартість матеріальних активів – 18 млн доларів; кількість акцій у публічному володінні – на 1,1 млн доларів; курсова вартість акцій – 19 млн доларів; мінімальна кількість акціонерів, які володіють 100 акціями і більше, – не менше 2 000; середньомісячний обсяг торгівлі акціями цього емітента має становити не менше 100 000 доларів протягом останніх 6 місяців [5].

На європейських фондових біржах встановлені дещо інші лістингові вимоги до емітентів цінних паперів. Зокрема, на Франкфуртській біржі емітент має відповідати таким вимогам: мінімальна ринкова капіталізація кандидата на лістинг має дорівнювати 1,25 млн євро; мінімальний обсяг первинного IPO – 10 000 акцій; цінний індекс, зважений за обсягом емісії, на момент розміщення – 25%, але можуть бути передбачені винятки. За півроку до передбачуваного розміщення компанія має пройти аудит із публікацією англійською або німецькою мовою, надати бухгалтерський баланс, мати свій офіційний веб-сайт [6].

На Лондонській фондовій біржі передбачені такі лістингові вимоги: мінімальна частка акцій, що перебувають в публічному зверненні, – 25% акцій; мінімальна ринкова капіталізація – 700 000 фунтів стер-

лінгів; контроль над активами – контроль за більшою частиною активів емітента протягом 3 років; виручка за попередні періоди – не менше 75% бізнесу компанії має бути підтверджено в звітності за останні 3 роки. Можливі деякі винятки для гірничодобувних і науково-дослідницьких компаній [7].

Таким чином, на підставі порівняльного аналізу національних лістингових вимог з аналогічними вимогами, що діють на світових фондових біржах, можна констатувати, що Положенням про функціонування фондових бірж встановлені достатні лістингові вимоги до емітентів цінних паперів, що допускаються до регулярних торгів на фондовому ринку. Однак варто також вказати на деякі вимоги, які не передбачені національними актами (наприклад, прибуток за попередні кілька років).

Емітент цінних паперів, який отримав допуск до регулярних торгів на фондовій біржі для своїх цінних паперів, має відповідати лістинговим вимогам протягом усього періоду перебування цінного паперу у відповідному біржовому списку. У разі виявлення фондовою біржою невідповідності лістинговим вимогам вона може прийняти рішення про делістинг цінного паперу у порядку, визначеному Правилами фондової біржі.

Відповідно до Закону України «Про цінні папери та фондовий ринок», делістинг – це процедура виключення цінних паперів із реєстру фондової біржі, якщо вони не відповідають правилам фондової біржі, з подальшим припиненням їх обігу на фондовій біржі або переведенням у категорію цінних паперів, допущених до обігу без включення до реєстру фондової біржі [8].

Фондова біржа може створити сегмент, до якого вносить позалістингові акції нових інвестиційно привабливих компаній із метою розвитку середнього бізнесу в Україні. Внесення та перебування у такому сегменті акцій здійснюється за таких умов: емітент існує не менше одного року; середнє значення ринкової капіталізації емітента становить суму не менше 20 млн грн.; кількісний склад акціонерів емітента – не менше 50 акціонерів; емітент проводить щорічну аудиторську перевірку відповідно до міжнародних стандартів аудиту; емітенту рекомендовано дотримуватися принципів корпоративного управління та міжнародних стандартів складання фінансової звітності [2].

Аналіз біржового списку окремих фондових бірж дає змогу зробити висновок, що на вітчизняних біржах в обігу перебуває лише незначна кількість цінних паперів, емітенти яких відповідають лістинговим вимогам (включені до лістингового списку), а основну частку становлять позалістингові цінні папери. Наприклад, у біржовому списку ПАТ «Українська біржа» [9] із 95 акцій лише 4 емітенти (біля 4%) відповідають вимогам другого рівня лістингу, інші – позалістингові. Характерно, що вимогам першого рівня лістингу не відповідає жодний емітент.

Причиною виникнення такої ситуації є нестабільність вітчизняної економіки, що гальмує розвиток підприємництва, а також недостатня популярність

національного фондового ринку серед зарубіжних емітентів. Крім того, таку ситуацію можна пояснити ще й тим, що більшість фінансових інструментів, які торгуються на фондовій біржі, становлять облигації державних підприємств, для яких відповідно до законодавства України не діють лістингові вимоги. Тому, незважаючи на те, що рівень лістингових умов, встановлених на фондових біржах України, загалом узгоджується з європейськими стандартами, однак кількість емітентів, які реально відповідають таким вимогам, є незначною.

На підставі проведеного науково-правового аналізу можна зробити висновок, що контрольна функція фондової біржи має специфічний господарсько-правовий характер та включає в себе: 1) допуск членів фондової біржі та інших учасників до біржових торгів; 2) контроль за дотриманням учасниками біржових торгів та емітентами цінних паперів Правил фондової біржі; 3) накладення санкцій за порушення правил біржової торгівлі; 4) допуск цінних паперів та інших фінансових інструментів до торгів на фондовій біржі; 5) контроль за цінами на цінні папери та інші фінансові інструменти, організацією та проведенням біржових торгів, дотриманням вимог лістингу та делістингу цінних паперів тощо.

Лістингові вимоги визначають надійність фінансових інструментів, які торгуються на біржі, і, відповідно, ліквідність фондової біржі. Лістингові вимоги встановлюються фондовою біржою самостійно на основі мінімально допустимих лістингових умов, які стосуються: 1) періоду існування емітента цінних паперів; 2) розміру власного капіталу емітента; 3) річного чистого доходу від реалізації товарів,

робіт, послуг за останній фінансовий рік; 4) середнього значення ринкової капіталізації; 5) мінімальної частки акцій у вільному обігу; 6) кількісного складу акціонерів емітента; 7) кількості незалежних членів наглядової ради емітента; 8) додаткових вимог.

Особливостями процедури лістингу, що здійснюється фондовими біржами України, є такі: 1) передбачено два рівні лістингових вимог – першого та другого рівнів; 2) лістингові вимоги встановлюються окремо до акцій, облигацій підприємств, облигацій місцевих позик, цінних паперів інститутів спільного інвестування; 3) фондова біржа має право створити позалістинговий сегмент для цінних паперів нових інвестиційно привабливих компаній із метою розвитку середнього бізнесу в Україні, які також мають відповідати встановленим біржою умовам; 4) державні облигації України до біржового реєстру можуть бути включені біржою без проходження лістингових процедур; 5) фондові біржи України встановлюють достатні лістингові вимоги до емітентів цінних паперів, що допускаються до регулярних торгів на фондовому ринку, які відповідають європейському рівню, однак деякі вимоги не передбачені національними актами (наприклад, прибуток за попередні кілька років); 6) у фактичному обігу на фондових біржах перебуває лише незначна кількість цінних паперів, емітенти яких відповідають лістинговим вимогам (включені до лістингового списку), а основну частку становлять позалістингові цінні папери, включаючи облигації державних підприємств.

Перспективами подальших наукових досліджень у цьому напрямі може стати визначення та обґрунтування шляхів удосконалення контрольних повноважень фондових бірж в Україні.

ЛІТЕРАТУРА:

1. Правила Публічного акціонерного товариства «Фондова біржа ПФТС»: Протокол Наглядової ради ПАТ «Фондова біржа ПФТС» від 24.10.2016 р. № 49. URL: <http://www.pfts.ua/images/files/Rules.pdf>.
2. Про затвердження Положення про функціонування фондових бірж: Рішення НКЦПФР від 22.11.2012 р. № 1688. Офіційний вісник України. 2012. № 100. Ст. 417.
3. Правила ПАТ «Українська біржа»: Рішення Біржової ради ПАТ «Українська біржа» від 05.10.2017 р. № 43. URL: <http://fs.ux.ua/files/27/>.
4. Дисциплінарний кодекс Публічного акціонерного товариства «Українська біржа»: Рішення Біржової ради ПАТ «Українська біржа» від 29.05.2013 р. № 8. URL: <http://fs.ux.ua/files/28/>.
5. NYSE (New York Stock Exchange). URL: <http://www.nyse.com/>.
6. Франкфуртская биржа: Equity.today. URL: <https://equity.today/frankfurtskaya-birzha.html>.
7. Лістинг на Лондонской фондовой бирже: PricewaterhouseCoopers. – 2013. URL: https://www.pwc.ru/en/capital-markets/publications/assets/successful_listing_in_london_rus.pdf.
8. Про цінні папери та фондовий ринок: Закон України від 23.02.2006 р. № 3480-IV. Відомості Верховної Ради України. 2006. № 31. Ст. 268.
9. Біржовий список цінних паперів: офіційний веб-сайт ПАТ «Українська біржа». URL: <http://www.ux.ua/ua/>.