

Лупенко Ю. В.,

*аспірантка Науково-дослідного фінансового інституту
Академії фінансового управління
Міністерства фінансів України,
головний спеціаліст відділу правозастосування,
контролю та фінансового моніторингу на ринку цінних паперів
Житомирського територіального управління
Державної комісії з цінних паперів та фондового ринку*

НАПРЯМИ УДОСКОНАЛЕННЯ НОРМАТИВНО-ПРАВОВОГО РЕГУЛЮВАННЯ РИНКУ ЦІННИХ ПАПЕРІВ УКРАЇНИ

Останнім часом спостерігається активізація діяльності щодо вдосконалення законодавства ринку цінних паперів в Україні. Період з кінця 2008-го до початку 2009 р. відзначився зрушеннями у вдосконаленні діючих норм законодавства вітчизняного фондового ринку, що проявилось в ухваленні та набранні чинності нових законів та законопроектів, які мають на меті упорядкувати правові відносини на фондовому ринку України та підтримати ефективне його функціонування.

Ключовою проблемою вітчизняного фондового ринку залишається недорозвиненість його організаційного сегмента. Незважаючи на незначні позитивні зрушення, при побудові інституційної структури фондового ринку виникає чимало проблем економічного, соціального та технологічного характеру. Повноцінне функціонування ринку цінних паперів потребує врегулювання деяких регуляторних проблем, у тому числі системного вдосконалення нормативної бази ринку. Слід зазначити, що таке вдосконалення вимагає внесення змін до чинних нормативних документів або прийняття нових законодавчих актів.

Крім того, період фінансової кризи є найсприятливішим для покращання законодавчої та нормативної бази з метою вирішення дискусійних питань на ринку цінних паперів. Зокрема, наприкінці минулого року Верховна Рада України ухвалила важливі законодавчі акти та законопроекти у цій сфері, які мають на меті сприяти ефективному розвитку не лише фондового ринку, але й економіки країни в цілому¹.

1. Закон України “Про акціонерні товариства”

Важливою подією в житті фондового ринку України є ухвалення 17 вересня 2008 р. довгоочікуваного Закону України “Про акціонерні товариства”, який має сприяти встановленню чітких юридичних правил функціонування ринку та збалансувати відносини між усіма учасниками системи корпоративного управління².

На мою думку, з одного боку, закон усуває окремі законодавчі прогалини на ринку цінних паперів, а з другого – створює низку проблем для його учасників.

¹ Цінні папери України. – 2009. – № 4 (546). – С. 9.

² Про акціонерні товариства: закон України // Урядовий кур’єр. – 29.10.2008. – № 202.

Закон України “Про акціонерні товариства” набирає чинності через шість місяців з дня його опублікування, а саме з 30 квітня 2009 р., крім другого речення частини другої ст. 20, яке вступає в дію через два роки з дня опублікування цього закону – 30 грудня 2010 р. (акції акціонерного товариства існують виключно у бездокументарній формі).

Насамперед слід зауважити, що згідно із Законом замість відкритих і закритих акціонерних товариств в Україні будуть визначені два типи акціонерних товариств – публічні та приватні. При цьому до приватного акціонерного товариства не може входити більше ста акціонерів.

Метою Закону є посилення захисту прав міноритарних акціонерів та вирішення проблеми забезпечення інтересів акціонерних товариств, кредиторів і держави в цілому. Поряд з цим документом детально прописано положення, які визначають діяльність органів управління акціонерним товариством.

Норми нового закону мають удосконалити процедуру управління акціонерним товариствами (АТ). Відтак рішення щодо важливих питань діяльності АТ ухвалюватимуться в коротші терміни. Прикладом є встановлений в Законі термін письмового повідомлення про проведення загальних зборів акціонерів та їх порядку денного, що мають надсилатися акціонерам персонально, а саме – не пізніше, ніж за 30 днів до дати їх проведення³.

Детально проаналізувавши Закон, можна помітити чимало нововведень, які є досить важливими для функціонування акціонерних товариств, а саме: члени правління АТ обиратимуться шляхом кумулятивного голосування, що сприятиме дотриманню справедливої пропорції представництва акціонерів в органах управління товариства; закон забороняє консолідацію контрольного пакета акцій без відома інших акціонерів. Для того щоб придбати пакет акцій розміром від 10 % і більше, необхідно за тридцять днів до його придбання письмово сповістити про це акціонерне товариство та Державну комісію з цінних паперів та фондового ринку, а також опублікувати цю інформацію в офіційних друкованих органах. Це надасть право міноритарному акціонеру наполягати на викупі у великого власника його акцій за реальною ринковою ціною.

Неможливо залишити поза увагою визначений Законом порядок створення акціонерного товариства, проведення його ліквідації або злиття, приєднання, поділу, перетворення та виділення АТ, якщо до його прийняття в Україні не існувало чіткої послідовності дій при створенні, реорганізації або ліквідації акціонерного товариства.

Важливим є той факт, що прийняття Закону зменшить можливість рейдерських атак, захоплень компаній та захистить права акціонерів. Про це свідчить прописаний в Законі механізм захисту акціонерів від прихованого скуповування цінних паперів, визначено нову процедуру проведення зборів акціонерів та запроваджено бездокументарну форму обігу акцій.

Проте існують і проблемні сторони нового Закону “Про акціонерні товариства”, серед яких можна деякі виокремити.

³ Цінні папери України. – 2000. – № 39 (531).

Оскільки акціонерні товариства повинні привести свою діяльність у відповідність з вимогами Закону упродовж двох років з дня набрання чинності цим законом, а норми статей 1–49 Закону України “Про акціонерні товариства”, якими керуються акціонерні товариства у своїй діяльності, втраять чинність також через два роки з дня набрання чинності цим Законом, то виникає ситуація одночасної дії двох законів.

Така позиція призведе до вирішення спірних питань в судовому порядку.

Відсутність ясності в питанні використання однієї з двох правових площин протягом двох років та визначення правового поля, яким мають керуватися суди при одночасній дії двох законів, є однією з найважливіших проблем.

Як приклад можна виділити такі різні норми двох законів щодо реєстрації акціонерів для участі в загальних зборах акціонерів та голосування за них, коли згідно із Законом України “Про акціонерні товариства” рішення приймається більшістю голосів від загальної кількості голосів акціонерів, за Законом України “Про господарські товариства” – більшістю голосів, які беруть участь у зборах.

Крім того, виникає ситуація з невизначеністю закритих акціонерних товариств щодо кількості акціонерів більше 100 осіб, які відповідно до вимог нового закону мають перетворитися в публічні акціонерні товариства, оскільки кількісний склад акціонерів приватного акціонерного товариства не може перевищувати 100 акціонерів. У зв’язку з тим, що процес переходу від закритого до відкритого акціонерного товариства може призвести до рейдерських атак, закриті АТ передусім матимуть бажання залишитися в межах колишніх законодавчих норм.

Внаслідок такої ситуації значна кількість акціонерних товариств може не узгоджувати свою діяльність з вимогами нового закону після 29 квітня 2011 р., водночас нове законодавство поки не в змозі дати відповідь щодо статусу таких АТ.

Варто зупинитися на такій проблемі, яка може виникнути через два роки з дня набрання чинності цим Законом, а саме – переведенні акцій товариств на бездокументарну форму існування, у тому числі переведення їх обліку від реєстраторів до зберігачів. Виникає потреба у прийнятті нового законодавчого акта, який би врегулював проблемні питання депозитарної системи, оскільки чинне законодавство в цій галузі дуже ускладнює реалізацію такої норми нового закону для акціонерних товариств⁴.

Проаналізувавши проблемні позиції прийнятого Закону, Державна комісія з цінних паперів та фондового ринку з метою уникнення конфліктних ситуацій 17 лютого 2009 р. затвердила роз’яснення “Щодо порядку застосування окремих положень Розділу XVII “Прикінцеві та перехідні положен-

⁴ Відомості Державної комісії з цінних паперів та фондового ринку. – 2009. – № 29. – С. 39.

ня” Закону України “Про акціонерні товариства”, ціллю якого є визначення чіткої процедури та механізмів запровадження Закону⁵.

Відповідно до роз’яснення стає зрозуміло, що приведення діяльності відкритих і закритих акціонерних товариств у відповідність з нормами Закону означає внесення змін до статутів акціонерних товариств, у тому числі зміни найменування із відкритого на публічне та із закритого на приватне акціонерне товариство та проведенні їх державної реєстрації.

Роз’ясненням визначено, що відкриті та закриті акціонерні товариства у період до 29 квітня 2011 р., тобто до приведення у відповідність з нормами Закону своїх статутів, мають керуватися у своїй діяльності Цивільним кодексом України, Законами України “Про господарські товариства”, “Про цінні папери та фондовий ринок” та іншими підзаконними нормативними актами.

У зв’язку з тим, що зазначений документ не може відповісти на всі питання, які виникли з прийняттям Закону України “Про акціонерні товариства”, Державна комісія з цінних паперів та фондового ринку має на меті розробити та прийняти роз’яснення щодо інших положень Закону.

У цілому Закон України “Про акціонерні товариства” відповідає міжнародним стандартам та в перспективі справлятиме значний вплив на розвиток економіки України, сприятиме залученню додаткових інвестицій та удосконалив систему захисту прав власників акцій.

2. Закон України “Про внесення змін до деяких законодавчих актів України щодо відповідальності за правопорушення на ринку цінних паперів”.

Іншим важливим документом, прийнятим наприкінці грудня 2008 р. Верховною Радою України, є Закон України “Про внесення змін до деяких законодавчих актів України щодо відповідальності за правопорушення на ринку цінних паперів”⁶.

Цей Закон був розроблений Державною комісією з цінних паперів та фондового ринку і 2 січня 2009 р. підписаний Президентом України.

У зв’язку з набранням чинності 14 січня 2009 р. Закону України “Про внесення змін до деяких законодавчих актів України щодо відповідальності за правопорушення на ринку цінних паперів” вносяться зміни до Кодексу України про адміністративні порушення, Кримінального та Кримінально-процесуального кодексів України, а також Закону України “Про державне регулювання ринку цінних паперів в Україні”. Тобто зміни в законодавстві були прийняті в комплексі, що надає можливість реагувати на правопорушення не тільки Державній комісії з цінних паперів та фондового ринку, а й іншим правоохоронним органам⁷.

⁵ Відомості Державної комісії з цінних паперів та фондового ринку . – 2009. – № 41. – С. 16.

⁶ Про внесення змін до деяких законодавчих актів України щодо відповідальності за правопорушення на ринку цінних паперів : закон України // Урядовий кур’єр. – 2009. – № 4.

⁷ Цінні папери України. – 2009. – № 2 (544). – С. 21.

На сьогодні фондовий ринок фактично перетворився на інсайдерський. У сучасних умовах існування ринку цінних паперів дедалі неможливим стає визначення справедливої, ринкової ціни на цінні папери серед учасників ринку, що призводить до втрати інвесторів і відповідно зменшує ліквідність ринку. Враховуючи зазначене, виникла необхідність запровадження відповідальності посадових осіб емітентів та професійних учасників фондового ринку за порушення прав інвесторів (у тому числі акціонерів).

Головною метою ухвалення цього Закону є вдосконалення і введення кримінальної та адміністративної відповідальності за використання інсайдерської інформації при здійсненні операцій з цінними паперами, за шахрайство та перешкоджання в наданні інформації або її спотворенні, яку згідно з чинним законодавством має право отримувати інвестор (у тому числі акціонер). Основне завдання законодавчого акта – запобігання зловживанням при купівлі чи продажу акцій та заподіяння шкоди учасникам ринку цінних паперів через маніпуляцію з інформацією про емітентів та їхні цінні папери⁸.

Слід зазначити, що також важливим завданням закону є підвищення рівня правової дисципліни з боку учасників фондового ринку. З цією метою збільшено розмір штрафних санкцій за правопорушення на ринку цінних паперів, для цього внесено зміни до частини першої ст. 11 Закону України “Про державне регулювання ринку цінних паперів”, якою передбачено застосування Комісією фінансових санкцій до юридичних осіб та викладено у новій редакції, а також було вилучено ст. 13 із цього Закону.⁹

Хочу звернути увагу на норми Закону, якими посилюється відповідальність юридичних осіб за вчинення правопорушень на ринку цінних паперів. Наприклад, за невиконання рішень ДКЦПФР або розпоряджень, постанов чи рішень уповноважених осіб Комісії щодо усунення порушень законодавства на ринку цінних паперів до юридичних осіб застосовується фінансова санкція у розмірі від 1 до 5 тис. неоподатковуваних мінімумів доходів громадян, що в грошовому еквіваленті становить від 17 до 85 тис. грн відповідно.

Крім того, якщо фіксується повторне порушення протягом року, штрафна санкція значно збільшується. Так, за повторне вчинення порушення протягом року юридична особа карається штрафом від 5 до 10 тис. неоподатковуваних мінімумів доходів громадян, або від 85 до 170 тис. грн.

Якщо порівнювати нові норми закону з тими, які діяли до внесення змін до частини першої ст. 11 Закону України “Про державне регулювання ринку цінних паперів”, то різниця у штрафних санкціях досить велика. Згідно з п. 4 ст. 11 Закону України “Про державне регулювання ринку цінних паперів” за ухилення від виконання або несвоєчасне виконання розпоряджень, рішень про усунення порушень щодо цінних паперів по відношенню до

⁸ Відомості Державної комісії з цінних паперів та фондового ринку. – 2009. – № 14. – С. 2–4.

⁹ Про державне регулювання ринку цінних паперів в Україні : закон України [Електронний ресурс]. – Режим доступу: www.rada.gov.ua.

юридичних осіб застосовувався штраф у розмірі до 500 неоподатковуваних мінімумів доходів громадян (до 8500 грн).

Не залишилося поза увагою також посилення відповідальності за вчинення правопорушень на фондовому ринку фізичних осіб, а саме посадових осіб емітента та спеціалістів, які працюють на фондовому ринку. Наприклад, нерозкриття інформації на фондовому ринку, вчинене посадовою особою емітента чи професійного учасника фондового ринку, тягне за собою накладання штрафу на цих осіб розміром від 200 до 500 неоподатковуваних мінімумів доходів громадян, або від 3400 до 8500 грн відповідно.

Варто відмітити ще одну позицію Закону. Як відомо, інформація про діяльність акціонерних товариств на ринку цінних паперів розкривається у визначені чинним законодавством терміни шляхом оприлюднення в загальнодоступній інформаційній базі даних Комісії, опублікування в офіційному друкованому виданні та подання до Комісії.

Попередні норми Закону України “Про державне регулювання ринку цінних паперів” не визначали міри покарання для юридичних осіб за неоприлюднення та неопублікування інформації про свою діяльність, а встановлювали лише розмір штрафу за ненадання інформації – до 1 тис. неоподатковуваних мінімумів доходів громадян (до 17 тис. грн).

З набуттям чинності змін, пунктами 5, 6, 7 ст. 11 Закону України “Про державне регулювання ринку цінних паперів” було визначено фінансові санкції, які застосовує Державна комісія з цінних паперів та фондового ринку до юридичних осіб за неоприлюднення в загальнодоступній інформаційній базі даних Комісії, неопублікування в офіційному друкованому виданні та неподання до Комісії інформації у розмірі до 1 тис. неоподатковуваних мінімумів доходів громадян за кожне правопорушення. Крім того, за повторне вчинення порушення протягом року юридична особа карається штрафом від 1 до 5 тис. неоподатковуваних мінімумів доходів громадян, або від 17 до 85 тис. грн.

Так, розміри штрафів, передбачені змінами до закону, шокують. Проте, як зазначає член Державної комісії з цінних паперів та фондового ринку В. Петренко: “Комісія не ставить собі за мету жорсткі тотальні покарання, головне – профілактика правопорушень, прагнення довести до всіх учасників фондового ринку, що держава суворо каратиме за умисне правопорушення та захищатиме права інвесторів з метою підвищення довіри до фондового ринку України як сфери з надійним державним регулюванням”¹⁰.

Крім того, зміни до законодавства насамперед розширюють повноваження головного державного регулятора ринку цінних паперів – Державної комісії з цінних паперів та фондового ринку.

¹⁰ Відомості Державної комісії з цінних паперів та фондового ринку. – 2009. – № 14. – С. 2–4.

3. Інші законодавчі акти та законопроекти

На початку 2009 р. Президент України підписав Закон “Про внесення змін до Закону України “Про інститути спільного інвестування (пайові та корпоративні інвестиційні фонди)”, який є позитивним чинником для подальшого розвитку індустрії інвестиційного бізнесу та має на меті передусім вдосконалити норми законодавства, які регулюють діяльність ІСІ з урахуванням практики їхнього функціонування в Україні¹¹.

Закон покликаний підвищити рівень прозорості інститутів спільного інвестування для інвесторів та рівень захищеності їхніх коштів.

Крім того, документ вирішує чимало концептуальних проблем, зокрема, врегульовано питання диверсифікації активів ІСІ, що дасть змогу оперативніше вилучати активи з ризикових фінансових інструментів і вкладати їх у стабільні та захищені інструменти.

В Українській асоціації інвестиційного бізнесу відбулася пресконференція на тему “Перспективи фондового ринку та діяльності з управління активами у 2009 році”, на якій були присутні також працівники Державної комісії з цінних паперів та фондового ринку.

Начальник управління спільного інвестування ДКЦПФР Є. Іванов зазначив, що ухвалення змін до Закону про ІСІ було вкрай необхідним, оскільки його попередня редакція не відповідала потребам ринку. Загалом документ покликаний підвищити роль КУА, змінити емісійну політику ІСІ, вдосконалити механізми диверсифікації їхніх активів, що сприятиме появі в Україні профільних інвестиційних фондів – фондів акцій, фондів облігацій тощо.

Ухвалення Закону “Про внесення змін до Закону України “Про інститути спільного інвестування (пайові та корпоративні інвестиційні фонди)” тягне за собою внесення змін до ряду нормативно-правових актів, норми яких визначають вимоги до діяльності ІСІ.

З метою вдосконалення правового поля відповідно до потреб ринку Українська асоціація інвестиційного бізнесу у співпраці з Державною комісією з цінних паперів та фондового ринку має на меті у стислі терміни розробити законодавчу та нормативну базу інвестиційного бізнесу, яка б захищала інтереси інститутів спільного інвестування та їхніх інвесторів.

У зв’язку з визначенням частиною другою ст. 20 Закону України “Про акціонерні товариства” норми “акції товариств існують виключно в бездокументарній формі”, яка набирає чинності через два роки з дня опублікування Закону, стає актуальним питання вдосконалення законодавчої бази депозитарної системи.

Так, на розгляді у Верховній Раді України перебуває законопроект “Про систему депозитарного обліку цінних паперів”, метою якого є створення розвиненої та прозорої депозитарної системи України, яка б змогла забезпечити обслуговування операцій з цінними паперами, усунути недоліки в

¹¹ Цінні папери України. – 2009. – № 4 (546). – С. 9 ; Про внесення змін до Закону України “Про інститути спільного інвестування (пайові та корпоративні інвестиційні фонди)”: закон України // Урядовий кур’єр. – 14.01.2009. – № 4.

системі обліку прав власності на цінні папери та, найголовніше, врегулювати питання створення й функціонування в Україні центрального депозитарію цінних паперів¹².

Наведені законодавчі акти – це великий крок у напрямку врегулювання проблем ефективного функціонування фондового ринку України та економіки країни в цілому.

Незважаючи на невирішені питання, які призводять до проблемних ситуацій на фондовому ринку, зазначені нормативні документи мають створити нові “прозорі” правила гри, вдосконалити правові відносини на фондовому ринку та підтримати ефективно його функціонування.

¹² Цінні папери України. – 2009. – № 4 (546); Про систему депозитарного обліку цінних паперів : проект закону [Електронний ресурс]. – Режим доступу: www.rada.gov.ua.