

Товкун Ігор Миколайович

*кандидат юридичних наук, доцент,
доцент кафедри господарського права
Національний юридичний університет імені Ярослава Мудрого*

Товкун Игорь Николаевич

*кандидат юридических наук, доцент,
доцент кафедры хозяйственного права
Национальный юридический университет имени Ярослава Мудрого*

Tovkun Igor

*Candidate of Law, Associate Professor,
Associate Professor of the Department of Business Law
Yaroslav Mudryi National Law University*

Приблуда Павло Миколайович

*студент
Інституту прокуратури та кримінальної юстиції
Національного юридичного університету імені Ярослава Мудрого*

Приблуда Павел Николаевич

*студент
Інститута прокуратуры и криминальной юстиции
Национального юридического университета имени Ярослава Мудрого*

Pribluda Pavlo

*Student of the
Institute of Public Prosecutor and Criminal Justice of
Yaroslav Mudryi National Law University*

**ПРАВОВЕ РЕГУЛЮВАННЯ ПРОЦЕСУ ЛІСТИНГУ
УКРАЇНСЬКИХ ЕМІТЕНТІВ НА ВАРШАВСЬКІЙ ФОНДОВІЙ БІРЖІ**

**ПРАВОВОЕ РЕГУЛИРОВАНИЕ ПРОЦЕССА ЛИСТИНГА
ЭМИТЕНТОВ НА ВАРШАВСКОЙ ФОНДОВОЙ БИРЖЕ**

**LEGAL REGULATION OF THE LISTING PROCESS
OF UKRAINIAN ISSUERS ON THE WARSAW STOCK EXCHANGE**

Анотація. На основі досліджень науковців та теоретиків права, а також користуючись світовою практикою надано характеристику поняття «лістинг». Проаналізувавши поняття, було здійснено аналіз проблеми розміщення акцій на Варшавській фондовій біржі. Наданий перелік українських компаній, котрі здійснюють розміщення акцій на варшавській фондовій біржі. Також було досліджено процедуру розміщення акцій на зазначеній фондовій біржі. Зважаючи на це, було проаналізовано українське, польське законодавство, а також загальноєвропейське профільне законодавство. Здійснено порівняння умов лістингу на польській біржі та на Українській фондовій біржі.

Ключові слова: акції, акціонер, акціонерне товариство, біржа, емісія цінних паперів, закон, законодавство, звіт, інвестор, капіталізація, лістинг, проспект, публічна пропозиція, торгівля, фондовий ринок.

Аннотация. На основе исследований ученых и теоретиков права, а также используя мировую практику было охарактеризовано понятие «листинг». Проанализировав понятие, был осуществлен анализ проблемы размещения акций на Варшавской фондовой бирже. Предоставлен перечень украинских компаний, которые осуществляют размещение акций на Варшавской фондовой бирже. Также было исследовано процедуру размещения акций на указанной фондовой бирже.

Исходя из этого, были проанализированы украинское и польское законодательство, а также общеевропейское профильное законодательство. Проведено сравнение условий листинга на польской бирже и на Украинской фондовой бирже.

Ключевые слова: акции, акционер, акционерное общество, биржа, эмиссия ценных бумаг, закон, законодательство, отчет, инвестор, капитализация, листинг, проспект, публичное предложение, торговля, фондовый рынок.

Summary. Based on the research of scholars and theorists of law, as well as using world practice, the characteristic of the concept of «listing» is given. After analyzing the concept, an analysis of the problem of placement of shares on the Warsaw Stock Exchange was carried out. A list of Ukrainian companies that sell shares on the Warsaw Stock Exchange is provided. The procedure of placement of shares on the specified stock exchange was also investigated. In view of this, Ukrainian, Polish and EU-wide profile legislation was analyzed. The terms of listing on the Polish Stock Exchange and the Ukrainian Stock Exchange are compared.

Key words: shares, shareholder, joint stock company, stock exchange, securities issue, law, legislation, report, investor, capitalization, listing, prospectus, public offering, trade, stock market.

Постановка проблеми. Проблема недостатності фінансування вітчизняного бізнесу в зв'язку з недостатністю коштів, а також надзвичайно високими відсотковими ставками при залученні кредитних ресурсів змушує компанії зі значним капіталом здійснювати продаж (розміщення) емітованих ними цінних паперів на фондовому ринку. Однією з досить успішних та територіально-наближених до України бірж є Варшавська фондова біржа. Для того щоб публічне акціонерне товариство здійснило лістинг, тобто її акції були допущені до торгів на біржі, необхідно пройти визначену законом процедуру. Процедура лістингу є досить складною, оскільки необхідно керуватися як законодавством країни, в якій зареєстрована компанія-емітент, так і міжнародними нормами, та нормами країни в котрій знаходиться відповідна біржа.

Аналіз досліджень та публікацій. Дослідженням лістингу, як категорії займалася ціла плеяда як вітчизняних, так і міжнародних науковців, серед них зокрема: Бойко І. О., Іванов Є. В., Старостенко Г. Г., Сьомченков О., Торшин Є. О., Фіщук І. М., Харченко Н. В., Ясінська Т. В.

Виділення не вирішеної раніше частини загальної проблеми. Проблема проходження процедури лістингу не знайшли свого відображення у наукових джерелах. Тому актуальним є дослідження вищезазначеного порядку та аналіз його основних положень.

Мета статті. Оскільки процедура лістингу є досить складною та включає в себе виконання ряду вимог, на прикладі Варшавської фондової біржі була розглянута відповідна процедура, згідно з чинним законодавством.

Виклад основного матеріалу. Розвиток економіки України є неможливим без зовнішнього інвестування. Враховуючи українські реалії, вітчизняним компаніям, котрі активно розвиваються необхідно задовольнити потреби в додатковому інвестуванні. Українські емітенти досить часто звертаються до іноземного ринку капіталу. Вихід на міжнародні біржі забезпечує відкритість публічних компаній, дає незаангажоване уявлення про їх вартість, забезпечує можливість залучення додаткових інвестицій та кредитів, формує позитивний імідж як серед компаній, так і серед інвесторів.

Розміщення акцій можливе лише після проходження процедури лістингу на певній фондовій біржі.

Лістинг — це процедура допуску цінних паперів компаній-емітентів до торгів на фондовій біржі. Він здійснюється шляхом реєстрації емітентів після відповідного лістинг-контролю якості та надійності компаній згідно з правилами конкретної біржі. Серед основних вимог до емітентів виділяють: розмір статутного капіталу, його структура, рівень рентабельності компанії, кількість акціонерів, обсяги емісії.

Основною метою лістингу є: своєчасне розкриття інформації про емітента, обсяги емісії, вартість цінних паперів, що може вплинути на рішення інвесторів або акціонерів; регулярна та своєчасна публікація інформації про емітента цінних паперів; одержання своєчасної інформації, яка дозволяє біржі належним чином виконувати свої функції щодо підтримки впорядкованого ринку цінних паперів даної компанії; забезпечення максимально можливої транспарентності фондового ринку [1]. Тільки після того, як компанія «зареєструвала» на відповідній біржі свої цінні папери, її допускають до торгів.

Здійснюючи допуск цінних паперів до обігу та котирування, біржа ретельно перевіряє фінансово-економічний стан емітента, тільки після відповідної оцінки приймає рішення про включення певних цінних паперів до біржового реєстру. Як правило, цим займаються відділи лістингу на біржах.

Однією з найпривабливіших та досить перспективних міжнародних фондових бірж, є Варшавська фондова біржа (далі — Біржа). Свою діяльність вона почала 16 квітня 1991 р., в період розпаду економічного переформатування Польщі. Була однією з найбільш динамічних платформ та найбільшою національною біржею в Центрально-східній Європі.

З Варшавською біржею співпрацюють сьогодні 5 АТ, серед яких: Astarta Holdings, Kernel Holding, Ovostar. На біржі навіть існує спеціальний індекс WIG-Ukraine. Головний ринок Біржі призначений в основному для успішних підприємств з досвідом, котрі досягли значних фінансових успіхів. Цей ринок призначений для компаній, які є високорозвиненими, здійснюють первинне публічне розміщення акцій та мають намір провести чергове розміщення,

зацікавлені залученням капіталу обсягом від трьох і більше мільйонів євро; чиї основні інвестори приймають рішення про довгострокове розповсюдження капіталу серед менших інвесторів, особливо фінансових інвесторів, розуміють біржу та ринок капіталу як місце для фінансування свого розвитку хоча б у перспективі декількох років [2].

Для розміщення акцій на Біржі акціонерні товариства — резиденти України повинні відповідати вимогам лістингу та пройти певну процедуру.

По-перше, лише акціонерне товариство може бути емітентом акцій. Власники інших товариств повинні перетворити його в акціонерне товариство або створити акціонерне товариство та «передати» йому активи інших суб'єктів господарювання. Після цього Загальні збори аукціонерів повинні прийняти рішення про здійснення публічної пропозиції акцій, затвердити заяву про допуск акцій до торгів на регульованому ринку.

Так відповідно до статті 34 ЗУ «Про цінні папери та фондовий ринок» публічна пропозиція цінних паперів — пропозиція звернена до невизначеного кола осіб, про придбання цінних паперів за ціною та на умовах, визначених такою пропозицією, що здійснюється з урахуванням вимог, встановлених цим Законом; подання заявки про допуск цінних паперів до торгів на фондовій біржі в частині включення до біржового реєстру вважається здійсненням публічної пропозиції [3] та статті 5 закону України «Про акціонерне товариство» публічну пропозицію власних акцій може здійснювати виключно публічне акціонерне товариство; якщо приватне акціонерне товариство має намір здійснити публічну пропозицію власних акцій, загальні збори такого товариства разом з прийняттям рішення про здійснення публічної пропозиції власних акцій повинні прийняти рішення про зміну типу товариства з приватного на публічне [4].

Допуск до торгів вимагає підготовки та оприлюднення проспекту емісії. Акціонерні товариства (далі — АТ) повинні зареєструвати його в Національній комісії з цінних паперів та фондового ринку. Вимоги до проспекту емісії містяться в ст. 35 ЗУ «Про цінні папери та фондовий ринок». Також його зміст повинен відповідати Регламенту комісії (ЄС) № 809/2004 від 29 квітня 2004 року (далі — Регламент). Так в ст. 3 Регламенту зазначений мінімум інформації, що може бути включено в проспект, зокрема він повинен складатися з комбінацій реєстрів та стандартних блоків, зазначених в відповідних статтях, в залежності від типу цінних паперів, також містити інформацію відповідно до додатків до цього проспекту.

Після цього АТ повинно звернутися до польського управління фінансового нагляду для затвердження проспекту (далі — Управління). Після розгляду та консультацій з потенційним емітентом Управління прийме рішення про затвердження проспекту. Публічна пропозиція, включаючи затвердження проспекту повинна відповідати Закону Польщі від

29 липня 2005р «Про пропозиції та умови впровадження фінансових інструментів в систему організації торгівлі публічної компанії».

Наступним кроком є розміщення публічної пропозиції. Процес складається з двох основних фаз:

1. Попередній маркетинг: представлення аналітичного звіту про емітента аналітиком інвестиційної фірми (або аналітиками інвестиційних фірм), адресованим інституційним інвесторам;

2. Маркетинг: презентація компанії керівництвом емітента як ключова фаза розміщення після публікації проспекту.

Переглянувши попит на акції, компанія приймає рішення про випуск в продаж акцій у публічній пропозиції, а також про кількість цінних паперів, які будуть запропоновані, розбиті на транші та адресовані конкретним групам інвесторів.

Перший лістинг на Варшавській фондовій біржі.

Перед випуском цінних паперів на біржу емітент повинен подати відповідні документи до Центрального депозитарію цінних паперів Польщі разом із заявою про реєстрацію цінних паперів, які підлягають введенню в біржову торгівлю. Акціонерне товариство подає до Біржі заявку на випуск акцій та їх доступ до торгів на основному ринку біржі. Заявка повинна включати, окрім іншого, проспект, затверджений Управлінням. Акції можуть бути допущені до торгів на біржі (на основному чи паралельному ринку) за умови, що:

1. Відповідний інформаційний документ підготовлений та затверджений відповідним органом нагляду, а саме Управлінням;

2. Передача акцій не обмежена;

3. Жодного провадження у справі про банкрутство чи ліквідацію щодо емітента не триває;

4. Капіталізація компанії дорівнює щонайменше 60 000 000 PLN або еквівалент 15 000 000 євро;

5. Акціонери, кожен з яких може мати менше 5% голосів на зборах акціонерів, мають що найменше: 15% акцій, про які йдеться в заяві на допуск до біржових торгів; та 100 000 акцій, про які йдеться в заяві на допуск до біржових торгів, вартістю щонайменше 4 000 000 PLN або еквівалентом PLN в розмірі 1 000 000 EUR, обчисленому виходячи з останньої ціни продажу або випуску;

6. Акції утримуються такою кількістю акціонерів, що дає достатні підстави для розвитку ліквідності біржових торгів.

Разом із заявою про вступ емітент повинен представити Біржі висновок інвестиційної фірми про виконання вимог допуску до біржових торгів. Акції можуть бути допущені до біржових торгів на основному ринку за такої додаткової умови: добуток кількості всіх акцій та прогнозованої ринкової ціни акцій, про які йдеться в заявці, дорівнює щонайменше еквіваленту PLN в розмірі 1 000 000 євро. Акціонери, кожний з яких може мати не більше 5% голосів на зборах акціонерів, володіють не менше 25% акцій, про які йдеться у заяві на вступ, або акціонерів, кожний з яких може мати

не більше 5% голосів на зборах акціонерів, володіти принаймні 500 000 акцій компанії вартістю, що становить принаймні еквівалент PLN17 000 000 EUR.

Емітент повинен опублікувати фінансову звітність з висновком аудитора принаймні за три фінансові роки, що передують подачі заяви про вступ, або існує обґрунтований інтерес компанії або інвесторів, і компанія опублікувала інформацію, необхідну для інвесторів для оцінки її фінансового стану та ризику, пов'язані з придбанням акцій, зазначених у заяві.

Розглядаючи заявку на допуск цінних паперів до біржових торгів, Правління Варшавської біржі враховує:

1. Поточне та прогнозоване фінансове становище емітента, зокрема прибутковість, ліквідність та кредитоспроможність, а також інші фактори, що впливають на фінансові результати емітента;

2. Перспективи зростання емітента, зокрема техніко-економічне обґрунтування інвестиційних планів із врахуванням джерел фінансування;

3. Досвід та компетентність членів органів управління та нагляду емітента;

4. Умови, на яких випускалися цінні папери, та їх відповідність правилам публічної біржової торгівлі, викладеним у спільних рішеннях Наглядової ради та Правління Біржі;

5. Безпеку біржової торгівлі та інтереси учасників торгів.

Емітент повинен подати заявку на допуск до біржових торгів безпосередньо до Правління Біржі у форматі, доступному на Біржі. Правління Біржі приймає рішення про допуск до біржових торгів протягом 14 днів з дати подання заяви.

Детальні умови прийому акцій до біржових торгів викладені в Правилах біржі (Глава II Правил) та Положенні Міністра фінансів від 12 травня 2010 р. Про детальні умови, які повинні бути виконані ринком офіційних біржових торгів та емітентами цінних паперів, допущених до торгів на такому ринку.

Після допуску акцій АТ до торгів на Біржу, вони зобов'язані публікувати поточну інформацію та періодичні звіти.

АТ що пройшли лістинг зобов'язані публікувати такі періодичні звіти:

- щоквартальний звіт, що містить скорочену фінансову звітність;
- проміжні звіти за перше півріччя фінансового року, що містять скорочену фінансову звітність;
- річний звіт.

Вимоги до лістингу на Варшавській фондовій біржі є дещо відрізняються в порівнянні з Українською фондовою біржею (далі — УФБ). Проаналізувавши Додаток № 10 до Правил УФБ, можна помітити такі відмінності:

1. Власний капітал емітента на УФБ 300 000 000 грн, в порівнянні з 15 000 000 EUR на Варшавській фондовій біржі.

2. Для розміщення акцій на УФБ емітент повинен існувати протягом 3х років, таке обмеження на Варшавській Біржі не встановлено.

3. УФБ встановлює кількісний склад акціонерів емітента — не менше 150 осіб, а свою чергу на Варшавській Біржі цього обмеження не встановлено, однак існує вимога, що акціонери повинні мати 100 000 акцій, про якій йдеться в заяві на допуск до біржових торгів, вартістю щонайменше 4 000 000 PLN.

4. Щодо висновку незалежного аудитора, на УДФ — необхідно щоб була проведена щорічна аудиторська перевірка не менше двох останніх років, на Варшавській Біржі — не менше трьох років.

Висновок. Варшавська фондова біржа є одним найбільш привабливих європейських місць для розміщення акцій українськими емітентами. Ринок Біржі є досить активним і за кількістю первинних розміщень акцій займає лідируючу позицію в Європі. Таким чином вона є досить привабливою для українських компаній. Своє визнання та популярність вона досягла через простоту процедури лістингу та «невисокі» критерії для входу. Лістинг на Біржі має свої переваги, зокрема умови розміщення акцій на біржі є загальним для всіх ринків. Пройшовши лістинг на Біржі, українська компанія отримує право торгувати акціями на будь-якій іншій провідній фондовій біржі Європи.

Література

1. Банківська енциклопедія / С. Г. Арбузов, Ю. В. Колобов, В. І. Міщенко, С. В. Науменкова. К.: Центр наукових досліджень Національного банку України: Знання, 2011. 504 с. (Інституційні засади розвитку банківської системи України). 261–262 с.
2. Старостенко Г. Г. Первинне публічне розміщення акцій на Варшавській фондовій біржі: український погляд / Г. Г. Старостенко // Збірник наукових праць Національного університету державної податкової служби. 2011. № 1. С. 549–558.
3. Закон України Про цінні папери та фондовий ринок від 23.02.2006 № 3480-IV // Офіційний вісник України. 2006 р. № 16. ст. 61.
4. Закон України Про акціонерні товариства від 17.09.2008 № 514-VI // Урядовий кур'єр. 2008 р. № 202.
5. Фицук І. М. Переваги та недоліки первинного розміщення акцій в умовах глобалізації фондового ринку / І. М. Фицук // Формування ринкових відносин в Україні. 2010. № 9. С. 48.
6. Офіційний сайт Варшавської фондової біржі. URL: www.gpw.pl
7. Ясінська Т. В. Особливості залучення капіталу шляхом первинного публічного розміщення акцій на іноземних фондових ринках / Т. В. Ясінська, І. С. Процик // Науковий вісник НЛТУ України. 2009. № 11. С. 135–140.