

Appeal by the issuer of actions of public authorities in Ukraine and Europe

Оскарження емітентом дій органів державної влади в Україні та Європі

Stanislav Shchoka

Key words:

corporate law, securities market, issuer, methods and forms of protection, public authorities.

Ключові слова:

корпоративне право, ринок цінних паперів, емітент, способи та форми захисту, органи державної влади.

Актуальність теми даного дослідження проявляється тим, як з усією очевидністю можна сказати, що дана область ринкових відносин є дуже важливою, складною та актуальною на сьогоднішній день. Особливого значення для сучасної України набувають характерні особливості правового регулювання ринку цінних паперів у країнах ЄС, оскільки це унікальне правове утворення, що не має аналогів у сучасній дійсності, а дослідження механізму правового регулювання ринку цінних паперів у Європейському Союзі являє собою наукову цінність для України, зважаючи на досить актуальну проблему швидкої адаптації українського законодавства до європейського корпоративно-фінансового права. Саме із цих міркувань обрана тема виступає вкрай конкретною і важливою для вдосконалення нормативно-правових відносин між емітентами та інвесторами, а також правозахисних механізмів оскарження емітентом дій органів державної влади.

Аналіз наукових публікацій. Питання правового захисту такого основного учасника ринку цінних паперів, як емітент, були предметом вивчення як вітчизняних, так і зарубіжних науковців. Серед науковців, які досліджували особливості правового становища емітентів, можна назвати таких учених, як Р.П. Бойчук, О.М. Вінник, Н.Є. Вітка, Д.В. Задихайло, С.Я. Єлєцьких, О.О. Калюга, С.В. Колмикова, Н.С. Кузнєцова, В.М. Пашков, В.С. Щербина тощо. Разом із тим багато вказаних проблем, пов'язаних із захистом прав та інтересів емітентів, потребують свого вирішення і не розглядалися в порівняльно-правовому аспекті.

Метою даної статті є характеристика цивільно-правового механізму захисту прав та інтересів емітентів на підставі законодавства України та країн Європи, зокрема, аналіз захисту прав та інтересів емітентів через механізм оскарження рішень та дій органів державної влади, як правило, у сфері ринку цінних паперів.

Об'єктом дослідження є суспільні відносини, що виникають під час захисту прав та інтересів емітента в Україні та країнах Європи.

Виклад основного матеріалу. Окрім загальних заходів, що мають вчинятися органами державної влади, професійними учасниками фондового ринку тощо з метою захисту прав та інтересів емітентів важливе значення для захисту прав та інтересів емітентів має можливість оскарження до уповноважених органів рішень та дій тих осіб, що містять ознаки порушення їхніх прав та інтересів. Особливо, якщо це стосуються порушників у особі органів державної влади.

Одним із можливих порушень прав та інтересів емітентів є включення його до Списку емітентів, які мають ознаки фіктивності. Якщо емітента вносять до цього Списку, це викликає серйозні наслідки: зупинення обігу цінних паперів емітента, крім операцій, пов'язаних із викупом цінних паперів, спадкуванням та правонаступництвом, правочинами, які вчиняються на виконання рішення суду, яке набрало законної сили (п. 8 Положення про встановлення ознак фіктивності емітентів цінних паперів та включення таких емітентів до списку емітентів, що мають ознаки фіктивності).

Варто відзначити, що, маючи на меті впровадження кращої європейської практики та підвищення захисту прав інвесторів, Національна комісія з цінних паперів та фондового ринку (далі – НКЦПФР) прийняла Положення про встановлення ознак фіктивності емітентів цінних паперів та включення таких емі-

тентів до списку емітентів, що мають ознаки фіктивності. Згідно з п. 4 Положення про встановлення ознак фіктивності емітентів цінних паперів та включення таких емітентів до списку емітентів, що мають ознаки фіктивності, до ознак фіктивності емітента цінних паперів (крім корпоративних інвестиційних фондів) відносять таке:

- 1) неподання емітентом до НКЦПФР регулярної річної інформації або регулярної квартальної інформації протягом двох кварталів поспіль;
- 2) непроведення акціонерним товариством загальних зборів акціонерів протягом двох років поспіль та/або неутворення органів управління акціонерного товариства, визначених законодавством, протягом року з дня реєстрації Комісією звіту про результати приватного розміщення акцій серед засновників акціонерного товариства;
- 3) реєстрація місцезнаходження емітента у приміщенні житлового фонду;
- 4) середньомісячна величина заробітної плати за звітний період є меншою за мінімальний розмір заробітної плати, що встановлений законодавством;
- 5) відсутність чистого доходу від реалізації продукції (товарів, робіт, послуг) (для страховиків – розміру чистих зароблених страхових премій) станом на кінець фінансового року (крім страховиків зі страхування життя);
- 6) основні засоби та/або незавершені капітальні інвестиції, та/або інвестиційна нерухомість, та/або довгострокові біологічні активи, та/або запаси, та/або поточні біологічні активи, та/або права користування природними ресурсами, та/або відстрочені податкові активи, та/або гроші та їх еквіваленти, та/або інші оборотні активи становлять менш ніж 25 відсотків активів емітента станом на кінець звітного періоду;
- 7) для публічних акціонерних товариств, страховиків, а також інших емітентів, які провадять господарську діяльність за видами, перелік яких визначається Кабінетом Міністрів України, – нескладання фінансової звітності та консолідованої фінансової звітності за міжнародними стандартами фінансової звітності;
- 8) для публічних акціонерних товариств – більше ніж трикратне перевищення капіталізації емітента над розміром чистого доходу від реалізації продукції (товарів, робіт, послуг) (для страховиків – розміру чистих зароблених страхових премій) станом на кінець фінансового року (крім страховиків зі страхування життя, холдингових компаній);
- 9) для публічних акціонерних товариств – більше ніж трикратне перевищення капіталізації емітента над вартістю чистих активів такого емітента станом на кінець звітного періоду;
- 10) для страховиків зі страхування іншого, ніж страхування життя – частку активів емітента станом на кінець звітного періоду становить дебіторська заборгованість (крім дебіторської заборгованості за товари, роботи та послуги) у розмірі 25 і більше відсотків;
- 11) для страховиків зі страхування іншого, ніж страхування життя – частку активів емітента станом на кінець звітного періоду становлять одержані векселі у розмірі 20 і більше відсотків;
- 12) для страховиків зі страхування іншого, ніж страхування життя – частку активів емітента станом на кінець звітного періоду становлять довгострокові фінансові інвестиції (які обліковуються за методом участі в капіталі інших підприємств та інші фінансові інвестиції) у розмірі 40 і більше відсотків;
- 13) для емітентів забезпечених облігацій – відсутність договору поруки чи страхування ризиків непогашення основної суми боргу (непогашення основної суми боргу та невиплати доходу за облігаціями) або договору перестрахування (у випадках, передбачених законодавством), або відкликання гарантії виконання емітентом зобов'язання щодо погашення основної суми боргу (погашення основної суми боргу та виплати доходу за облігаціями) у період після дати реєстрації НКЦПФР випуску облігацій та проспекту їх емісії (у разі якщо не укладений новий відповідний договір, не отримано нову гарантію) відповідно до наявної в Комісії інформації¹.

Аналізуючи ознаки фіктивності емітентів, слід пам'ятати, що діяльність емітентів у будь-якій країні Європи, в тому числі й в Україні, підпорядкована ряду міжнародних принципів, які для емітентів установлені Міжнародною організацією комісій із цінних паперів (IOSCO). Дані принципи містяться в такому програмному документі, як «Цілі та принципи регулювання фондового ринку». Відповідно до нього принципи діяльності емітента зводяться до такого: емітенти зобов'язані надавати інвесторам повну, своєчасну і точну

¹ Про затвердження Положення про встановлення ознак фіктивності емітентів цінних паперів та включення таких емітентів до списку емітентів, що мають ознаки фіктивності: Рішення Національної комісії з цінних паперів та фондового ринку № 393 від 30 травня 2017 р. URL: <http://zakon5.rada.gov.ua/laws/show/z1260-17>.

інформацію про свою діяльність, яка може впливати на їхні інвестиційні рішення; відношення до акціонерів має бути чесним та неупередженим; стандарти обліку та аудиту мають відповідати міжнародним нормам². Очевидно, що невідповідність діяльності емітента вказаним принципам може викликати включення його до Списку фіктивних емітентів. Але для того щоб таке відбулося, треба, щоб мало місце таке:

- відповідність емітента (крім страховиків зі страхування іншого, ніж страхування життя) щонайменше трьома ознакам, визначеним у пункті 4 цього Положення про встановлення ознак фіктивності емітентів цінних паперів та включення таких емітентів до списку емітентів, що мають ознаки фіктивності;
- відповідність емітента – корпоративного інвестиційного фонду – щонайменше трьома ознакам, визначеним у пункті 5 Положення про встановлення ознак фіктивності емітентів цінних паперів та включення таких емітентів до списку емітентів, що мають ознаки фіктивності, та/або одночасно двома ознакам фіктивності, встановлених підпунктами 1, 2 пункту 5 цього Положення, що підтверджується відповідними документами;
- відповідність емітента – страховика зі страхування іншого, ніж страхування життя – одночасно двома ознакам фіктивності, визначеним у підпунктах 1–7 пункту 4 Положення про встановлення ознак фіктивності емітентів цінних паперів, та включення таких емітентів до списку емітентів, що мають ознаки фіктивності, та/або однієї з ознак фіктивності, встановлених у підпунктах 8–10 пункту 4, що підтверджується відповідними документами.

Випадки, коли емітенти не погоджувалися з їх включенням до вказаного Списку, мали місце, і вони змушені були відстоювати свої права та інтереси в суді, а згодом і подавати позови до адміністративних судів про визнання не чинними окремі пункти вказаного Положення, які вони виграли на всіх інстанціях^{3 4}.

Однак дія вищевказаного Положення не поширюється на таких емітентів, як:

- 1) центральний орган виконавчої влади, що реалізує державну фінансову політику;
- 2) Державна іпотечна установа;
- 3) небанківські фінансові установи (крім корпоративних інвестиційних фондів (КІФ));
- 4) банки;
- 5) державні керуючі холдингові компанії, державні холдингові компанії та державні акціонерні товариства, єдиним засновником та акціонером яких є держава в особі уповноважених державних органів;
- 6) міжнародні фінансові організації;
- 7) Фонд гарантування вкладів фізичних осіб;
- 8) міські ради;
- 9) Автономна Республіка Крим.

Як видно, жорсткішими стали критерії, що стосуються кількості працівників акціонерного товариства та розміру його витрат на оплату праці. Згідно з Положенням, однією з підстав для віднесення емітента до переліку фіктивних може стати число працівників, що на кінець звітної періоду менше ніж 10 осіб, або середній обсяг витрат на оплату праці на одного працівника нижчий за трикратний розмір мінімальної заробітної плати, актуальний на дату подання звітності.

Отже, можливі потенційні спори і порушення прав та інтересів емітентів у випадку їх включення до Списку емітентів, що мають ознаки фіктивності.

З огляду на стан економіки в нашій країні велика частина емітентів мають одну або дві ознаки фіктивності, та навіть коли таких ознак буде більше трьох, у НКЦПФР виникає право, а не обов'язок правозастосування.

Тому учасники ринку, як і СРО, повинні вимагати від НКЦПФР чіткого пояснення причин і документально оформлених аналітичних/експертних документів, що визначають, які саме права інвесторів були

² IOSCO (May 2003) «Objectives and Principles of Securities Regulation». URL: <http://www.iosco.org/library/pubdocs/pdf/IOS-COPD154.pdf>.

³ Постанова окружного адміністративного суду м. Києва від 29 березня 2016 р. в адміністративній справі № 826/23438/15. URL: http://search.ligazakon.ua/l_doc2.nsf/link1/SO11786.html.

⁴ Ухвала Київського апеляційного адміністративного суду від 30 червня 2016 р. в адміністративній справі № 826/23438/15. URL: http://search.ligazakon.ua/l_doc2.nsf/link1/SO11961.html.

порушені, які документи це доводять, і яким чином НКЦПФР стало відомо про таке порушення (звернення інвестора і т.д.), а також інформацію про відкриті справи про правопорушення, при цьому слід зауважити, що ці документи повинні передувати даті прийняття НКЦПФР відповідного рішення.

На думку Асоціації «Українські фондові торговці», дії НКЦПФР без надання відповідної інформації учасникам ринку матимуть зворотний ефект і підірвуть довіру як до самої роботи регулятора, так і до ринку в цілому. Адже тільки зважені кроки учасників ринку, НКЦПФР та СРО, із приводу пропозицій, спрямованих дійсно на реформування і дерегуляцію на фондовому ринку, і рішуча правова позиція будуть основою для нового фондового ринку України⁵.

Порівняно з українською НКЦПФР, її польський аналог – Комісія з цінних паперів (PSEC) – наділена меншими повноваженнями щодо покарання емітентів. Так, інсайдерська інформація і маніпуляції на фондовому ринку – це не зовсім проблема PSEC, а інших владних структур Польщі. Так, PSEC, не маючи повноважень, як у поліції або прокурора, може лише готувати деякі базові дані, необхідні для надання доказів під час подальшого розгляду справи: хто купував, хто продавав, через кого, які обсяги. Потім інформація передається в прокуратуру. Часто цей процес затягується. Хоча у світі деякі комісії з цінних паперів можуть вести у своїй сфері діяльність, подібну до прокурорської, що сильно полегшує роботу з боротьби з фіктивними емітентами.

Грошові штрафи Комісія може накладати лише на емітентів, брокерські контори, інвестиційні фонди, але не на фізичні особи. Такі можливості у Комісії є. Грошові штрафи дуже ефективні – це найшвидший і часто найбільш прийнятний спосіб покарання⁶. Очевидно, що подібні дії PSEC можуть бути об'єктом оскарження з боку емітента чи його представників.

Висновки. Таким чином, можна дійти висновку, що одним із негативних наслідків застосування вищевказаною Комісією своїх контрольно-перевірочних повноважень є включення емітента до Списку фіктивних емітентів. Включення емітента до цього Списку викликає багато серйозних наслідків, таких як зупинення обігу цінних паперів емітента, крім операцій, пов'язаних із викупом цінних паперів, спадкуванням та правонаступництвом, правочинами, які вчиняються на виконання рішення суду, яке набрало законної сили, тому в будь-якій країні емітент наділяється правом оскаржити дії та рішення таких Комісій (НКЦПФР в Україні), захищаючи свої права та інтереси.

Діяльність емітентів підпорядкована ряду міжнародних принципів, які для емітентів установлені Міжнародною організацією комісій з цінних паперів (IOSCO). Дані принципи містяться в такому програмному документі, як «Цілі та принципи регулювання фондового ринку». Принципи діяльності емітента зводяться до такого: емітенти зобов'язані надавати інвесторам повну, своєчасну і точну інформацію про свою діяльність, яка може впливати на їхні інвестиційні рішення; відношення до акціонерів має бути чесним та неупередженим; стандарти обліку та аудиту мають відповідати міжнародним нормам, а невідповідність діяльності емітента вказаним принципам може викликати включення його до Списку фіктивних емітентів. Дії НКЦПФР в Україні неодноразово були предметом судового розгляду, що вказує на необхідність надання обґрунтованої інформації стосовно фіктивності емітента учасникам ринку для того, щоб не порушувалася довіра як до самої роботи регулятора, так і до ринку в цілому.

Анотація

Стаття присвячена висвітленню проблеми механізму оскарження емітентом дій органів державної влади в Україні та Європі. Проводиться порівняльно-правовий аналіз дослідження законодавства України з іншими країнами, які входять до складу Європейського Союзу. Автор акцентує увагу на правовому оскарженні емітентом дій органів державної влади в Україні та країнах ЄС.

⁵ Ревило Е. Как НКЦБФР трактует европейские принципы. URL: <https://news.finance.ua/ru/news/-/361827/elizaveta-revilo-kak-nktsbfr-traktuet-evropejskie-printsipy>.

⁶ Рынок ценных бумаг в Польше – между прошлым и будущим. URL: <http://old.rcb.ru/archive/articles.asp?id=770>.

Summary

This article is devoted to the coverage of the problem of the issuer's appeal mechanism against the actions of state authorities in Ukraine and Europe. A comparative and legal research of the Ukrainian legislation with the European Union countries is conducted. The author focuses on the legal appeal by the issuer of the actions of state authorities in Ukraine and EU countries.

Використана література:

1. Про затвердження Положення про встановлення ознак фіктивності емітентів цінних паперів та включення таких емітентів до списку емітентів, що мають ознаки фіктивності : Рішення Національної комісії з цінних паперів та фондового ринку № 393 від 30 травня 2017 р. URL: <http://zakon5.rada.gov.ua/laws/show/z1260-17>
2. IOSCO (May 2003) «Objectives and Principles of Securities Regulation». URL: <http://www.iosco.org/library/pubdocs/pdf/IOS-COPD154.pdf>
3. Постанова окружного адміністративного суду м. Києва від 29 березня 2016 р. у адміністративній справі № 826/23438/15. URL: http://search.ligazakon.ua/l_doc2.nsf/link1/SO11786.html
4. Ухвала Київського апеляційного адміністративного суду від 30 червня 2016 р. у адміністративній справі № 826/23438/15. URL: http://search.ligazakon.ua/l_doc2.nsf/link1/SO11961.html
5. Ревило Е. Как НКЦБФР трактует европейские принципы. URL: <https://news.finance.ua/ru/news/-/361827/elizaveta-revilo-kak-nktsbfr-traktuet-evropejskie-printsipy>
6. Рынок ценных бумаг в Польше – между прошлым и будущим. URL: <http://old.rcb.ru/archive/articles.asp?id=770>

Stanislav Shchoka,
Graduate of graduate school
Department of Civil Law and Process, Law Faculty
«Uzhgorod National University»