

**Петров А. А.**

*аспирант*

*Национальный Технический Университет Украины «КПИ»*

## **ПРАВОВОЕ ОБЕСПЕЧЕНИЕ МЕХАНИЗМА ПЕРВИЧНОГО РАЗМЕЩЕНИЯ АКЦИЙ В УКРАИНЕ**

*Проанализировано правовое обеспечение механизма первичного размещения. Выделены основные преимущества и недостатки украинского законодательства в сфере первичного размещения.*

**Ключевые слова:** инвестиции, первое публичное размещение, фондовый рынок, ценные бумаги.

**Введение.** На современном этапе развития фондового рынка тема IPO является одной из самых актуальных. Аббревиатура IPO или Initial Public Offering переводится как первичное публичное размещение акций. Первичность размещения подразумевает, что на открытом рынке акции компании ранее не обращались, а публичность означает, что акции распространяются среди неопределенного числа инвесторов [8, с. 10].

Совершенствование механизма первичного публичного размещения акций украинских эмитентов является одной из наиболее важных научно-прикладных задач, так как предоставляет новые возможности для привлечения инвестиционных ресурсов. Анализ правового обеспечения IPO имеет непосредственное прикладное значение, поскольку без учета в той или иной форме данных принципов невозможно дальнейшее развитие законодательства в русле потребностей современной экономики и общеевропейских тенденций ее правового обеспечения.

**Методология.** Методологической основой для работы послужило законодательство Украины, а также труды зарубежных и украинских ученых в области инвестиций и рынка ценных бумаг.

**Анализ последних научных исследований.** Описание и исследование инвестиций за рубежом связано с именами Барнес С.Б., Бирман Г., Блех Ю., Бэйли Дж., Гапенски Л., Гетце У., Гитман Л. Дж., Джонк М.Д., Макконнелла К.Р., Фабозци Ф., Шарп У., Шмидт С. и др.

Среди украинских авторов, которые занимаются проблематикой первичного размещения акций, следует отметить работы Андрейчука В.Г., Грозного И.С., Забарного К. А., Коверги С.В., Медведкиной Е.А., Музыченко А.Г., Процика И.С., Сидорова В.И., Сороки М.В., Червяковой С.В., Ясинской Т. В.

**Цель работы.** Целью работы является анализ правового обеспечения механизма первичного размещения акций на территории Украины и за ее пределами.

Для лучшего понимания сущности и экономического содержания первичного публичного размещения акций сначала необходимо определить понятие IPO. В переводе с английского IPO (сокращение от Initial Public Offering) дословно означает первичное публичное размещение, применяется непосредственно к такому виду ценных бумаг, как акции, и подразумевает также их допуск к торгам на фондовой бирже. Компания, проводящая IPO, впервые предлагает неограниченному кругу инвесторов свои акции дополнительной эмиссии, впервые допуская их к торгам на фондовой бирже [8, с 15].

Исходя из понятия, следует, что инвестиционный механизм основывается именно

на дополнительном выпуске ценных бумаг с последующей продажей их неограниченному кругу инвесторов.

Правовое регулирование увеличения акционерного капитала путем дополнительного выпуска акций в зарубежных странах базируется на ряде основополагающих принципиальных подходов, закрепленных в национальном законодательстве и нашедших свое отражение в актах общеевропейского права.

В Украине к основным нормативным актам, положения которых лежат в основе осуществления действий, связанных с дополнительным выпуском акций, относятся:

Закон Украины «Об акционерных обществах» от 23 декабря 2010 года N 2856-VI [1];

Закон Украины «О ценных бумагах и фондовой бирже» от 2 декабря 2010 г. N 2756-VI [2];

Положение о порядке регистрации выпуска акций, утвержденное решением ГКЦБФР от 27 апреля 2007 г. №942 [3];

Положение о порядке увеличения (уменьшения) размера уставного фонда акционерного общества в редакции решения ГКЦБФР от 22 февраля 2007 г. № 387 [4];

Временное Положение про порядок предоставления разрешения на оборот акций или облигаций предприятий украинских эмитентов за пределами Украины от 17 октября 1998 года №36 [5];

Согласно закону Украины «Про акционерные общества» [1], предприятия могут проводить эмиссию акций только по решению общего собрания.

Акционерным обществам разрешается эмиссия акций и облигаций для перевода обязательств общества в ценные бумаги в порядке, установленном Государственной комиссией по ценным бумагам и фондовому рынку.

Закон Украины «Про ценные бумаги и фондовый рынок» [2] дает понятие выпуска ценных бумаг как совокупности определенного вида эмиссионных ценных бумаг одного эмитента, одной номинальной стоимости, которые имеют одинаковую форму выпуска и международный идентификационный номер, обеспечивают их собственникам одинаковые права независимо от времени покупки и размещения на фондовом рынке.

Эмиссия – установленная законодательством последовательность действий эмитента относительно выпуска и размещения эмиссионных ценных бумаг.

Публичное (открытое) размещение ценных бумаг – отчуждение на основании публикации в средствах массовой информации, объявления любым другим способом, сообщения о продаже ценных бумаг, обращенного к заранее неопределенному числу лиц.

Закон «Про ценные бумаги и фондовый рынок» закрепляет следующие этапы публичного (открытого) размещения ценных бумаг акционерного общества [2]:

1. Принятие решения об открытом (публичном) размещении ценных бумаг органом эмитента, уполномоченным принимать такое решение;
2. Представление заявления и всех необходимых документов для регистрации выпуска ценных бумаг и проспекта их эмиссии;
3. Регистрация Государственной комиссией по ценным бумагам и фондовому рынку выпуска ценных бумаг и проспекта их эмиссии (срок регистрации составляет 30 дней);
4. Принятие в случае необходимости решение о привлечении андеррайтера в размещении ценных бумаг;
5. Присвоение ценным бумагам международного идентификационного номера;

6. Заключение с депозитарием договора об обслуживании эмиссии ценных бумаг или с регистратором – о ведении реестра владельцев именных ценных бумаг, кроме случаев, когда учет прав по ценным бумагам ведет эмитент в соответствии с законодательством или ценные бумаги размещаются на предъявителя;
7. Изготовление сертификатов ценных бумаг в случае размещения ценных бумаг в документарной форме;
8. Раскрытие информации, содержащейся в проспекте эмиссии ценных бумаг (публикация проспекта эмиссии в официальном печатном издании Комиссии не менее, чем за 10 дней до начала публичного размещения);
9. Открытое (публичное) размещение ценных бумаг;
10. Утверждение результатов размещения ценных бумаг органом эмитента, уполномоченным принимать такое решение;
11. Утверждение изменений в устав, связанных с увеличением уставного капитала акционерного общества с учетом результатов размещения акций;
12. Регистрация изменений к уставу в органах государственной регистрации;
13. Представление отчета о результатах открытого (публичного) размещения ценных бумаг;
14. Регистрация Государственной комиссией по ценным бумагам и фондовому рынку отчета о результатах открытого (публичного) размещения ценных бумаг;
15. Получение свидетельства о регистрации выпуска ценных бумаг;
16. Раскрытие информации, содержащейся в отчете о результатах открытого (публичного) размещения ценных бумаг.

Как видим, эмиссия акций – довольно долгий процесс, который занимает от 2 до 3 месяцев.

Необходимо отметить, что согласно ст. 6 закона «Про акционерные общества» [1, ст. 6] и раздела I Положения ГКЦБФР Украины «Про порядок увеличения (уменьшения) размера уставного капитала акционерного общества» [4], акционеры публичного и частного акционерного общества имеют преимущественное право на выкуп акций дополнительной эмиссии. Законодательство устанавливает срок преимущественного права за 30 дней до начала размещения. Украинское законодательство закрепляет за акционерным обществом решение о внесении в устав общества преимущественного права на покупку акций дополнительной эмиссии.

Вопрос преимущественного права имеет как негативные, так и позитивные черты. Так, наличие преимущественного права акционеров значительно увеличивает срок размещения и усложняет процедуру, создает дополнительные риски изменения цены размещения, порождает дополнительные издержки на обеспечение и осуществление этого права.

Положительной стороной преимущественного права является гарантия прав существующих акционеров от размывания стоимости принадлежащих им акций является право каждого существующего акционера на приобретение акций, которые выпускаются дополнительно, пропорционально количеству принадлежащих ему акций. Это является базовым принципом современного корпоративного права, который заключается в том, что акционер должен иметь возможность защитить от размывания свою часть в уставном капитале общества. Эта возможность обеспечивается обязанностью общества предложить новые акции дополнительного выпуска прежде всего существующим акционерам и только после того, как существующие акционеры воспользуются своим правом купить соответствующую часть акций (или

проигнорировать предложение общества), общество может предлагать акции, оставшиеся, всем другим инвесторам.

В зарубежных странах распространены два основных подхода к закреплению в законодательстве преимущественного права акционеров на приобретение акций дополнительного выпуска. В одном случае законодательство содержит нормы об обязательном применении преимущественного права акционеров. В другом случае допускается возможность неприменения такого права, в случае принятия соответствующего решения квалифицированным большинством голосов акционеров.

Согласно ст. 37 Закона Украины «Про ценные бумаги и фондовый рынок» [2, ст. 37], украинские эмитенты могут размещать ценные бумаги за пределами Украины исключительно на основании разрешения ГКЦБФР, кроме облигаций внешнего и внутреннего займа Украины.

Размещение акции украинских компаний за пределами государства регулируется Решением Государственной Комиссии по Ценным бумагам и Фондовому рынку про утверждение Положения про порядок предоставления разрешения на оборот акций или облигаций предприятий украинских эмитентов за пределами Украины [5].

Из двух вышеперечисленных законодательных актов можно выделить основные положения и условия для получения разрешения на эмиссию:

1. Разрешение предоставляется на обращение ценных бумаг украинских эмитентов, если все ценные бумаги до эмиссии размещаются за пределами Украины;
2. Эмитент должен пройти листинг по предыдущим выпускам ценных бумаг на фондовой бирже на территории Украины или в торгово-информационной системе (ТИС). Эмитент не вправе размещать за пределами Украины ценные бумаги первой эмиссии ценных бумаг;
3. Эмитенты ценных бумаг уставной фонд, которых превышает 5 млн. грн.;
4. Эмитент может размещать ценные бумаги за пределами Украины на общую сумму, не превышающую 25% уставного фонда эмитента.
5. ГКЦБФР определяет, каким образом, на каких биржах и торгово-информационных системах за пределами Украины эмитент может размещать свои акции и облигации.

Основная регуляторная цель выдачи разрешения заключается в ограничении объема финансирования, которое может быть вовлечено на международных фондовых рынках, определенной долей существующего уставного капитала эмитента. Согласно существующему Положению [5, п. 6] это ограничение установлено на уровне 25% уставного капитала. Проектом [6] предполагалось повысить этот лимит до 30%, но не от размера уставного капитала, а от общего количества акций соответствующего типа, по которому производится размещение.

Комиссия видит крайней мере три причины необходимости сохранения ограничения:

1. Недопущение установления контроля над украинской компанией иностранным инвестором, идентификация которого невозможна или ограничена;
2. Непрозрачный характер иностранных размещений ценных бумаг украинских эмитентов;
3. Наличие аналогичных ограничений в законодательстве России [7].

Несмотря на существование этих ограничений, украинские эмитенты привлекали на международных рынках капитала суммы, значительно превышали размер их уставных капиталов. Так, Полтавский ГОК привлек 213 млн. фунтов стерлингов, в то

время как размер его уставного капитала составлял 1149000 гривен. Сумма привлеченного финансирования является больше суммы уставного капитала Мироновского хлебопродукта в разы: при уставном капитале в 286,9 миллионов гривен привлечены инвестиции составили 370,8 миллионов долларов США. В случае если эти эмитенты решили придерживаться требований украинского регулятора, сумма инвестиций, которые они могли бы привлечь, составляла бы, соответственно, примерно 40 млн. фунтов и 12 млн. долларов. Эти суммы являются сопоставимыми с вознаграждением посредников по соответствующим транзакциями, а значит, условия выдачи Комиссией разрешения по существу имеют запрещающий эффект. Непосредственным следствием такого запрета является существенное сокращение прямых иностранных инвестиций в украинские компании.

Проведенный анализ показал, что на данный момент законодательство Украины относительно размещения ценных бумаг за пределами страны не отвечает мировым требованиям. Присутствующие ограничения в законодательстве заставляют украинских эмитентов прибегать к размещению акций за рубежом через компанию-посредника. На практике украинские компании, которые привлекли ресурсы на иностранных биржах, могут вообще не осуществлять эмиссию акций для этого, а получить средства в виде займа или кредита. Дальнейшие разработки украинского законодательства должны касаться усовершенствования практики публичного размещения на внутренних фондовых биржах.

#### **Список использованной литературы:**

1. Закон Украины «Об акционерных обществах» от 23 декабря 2010 года N 2856-VI.
2. Закон Украины «Про ценные бумаги и фондовый рынок» от 2 декабря 2010 г. N 2756-VI.
3. Положение о порядке регистрации выпуска акций, утвержденное решением ГКЦБФР от 27 апреля 2007 г. № 942.
4. Положение о порядке увеличения (уменьшения) размера уставного фонда акционерного общества в редакции решения ГКЦБФР от 22 февраля 2007 г. № 387.
5. Временное Положение про порядок предоставления разрешения на оборот акций или облигаций предприятий украинских эмитентов за пределами Украины от 17 октября 1998 года № 36.
6. Проект Положения про порядок предоставления разрешения на размещения ценных бумаг украинских эмитентов на пределами Украины.
7. Приказ ФСФР РФ от 10.06.2009 N 09-21/пз-н (ред. от 12.11.2009) "Об утверждении Положения о порядке выдачи Федеральной службой по финансовым рынкам разрешения на размещение и (или) организацию обращения эмиссионных ценных бумаг российских эмитентов за пределами Российской Федерации".
8. Лукашов А., Могин А., Ценные бумаги для бизнеса: Как повысить стоимость компании с помощью IPO, облигационных займов и инвестиционных операций / И.А. Никонова – М.: Альпина Бизнес Букс, 2006 – 350 с. ISBN 5-9614-0406-4.

**ПЕТРОВ А. А. ПРАВОВЕ ЗАБЕЗПЕЧЕННЯ МЕХАНІЗМУ ПЕРВИННОГО РОЗМІЩЕННЯ АКЦІЙ В УКРАЇНІ**

*Проаналізовано правове забезпечення механізму первинного розміщення акцій в Україні. Виділено основні переваги та недоліки українського законодавства в сфері первинного розміщення.*

**Ключові слова:** інвестиції, первинне публічне розміщення акцій, фондовий ринок, цінні папери.

**PETROV A. A. THE LEGAL ENSURING OF MECHANISM OF PRIMARY SHARES PLACING IN UKRAINE**

*Legal aspects of initial public offering in Ukraine have been analyzed. The main advantages and disadvantages of the Ukrainian legislation in the sphere of initial placement were highlighted.*

**Key words:** investments, initial public offering, stock exchange, securities.