

- забезпечення прозорості умов лістингу та закріплення загальних принципів лістингу для всіх бірж;
- покладання на емітентів додаткових інформаційних обов'язків про цінні папери та надання додаткової інформації в спеціалізованих джерелах, в тому числі, уповноважених НКЦПФР;
- забезпечення зв'язку рейтингової оцінки емітента, цінних паперів, з лістингом цінних паперів та доступності рейтингової оцінки для інвесторів.

### **2.2.1. Врахування лістингу при формуванні активів інститутів спільного інвестування**

---

---

Механізм врахування внесення цінних паперів в біржові списки та/або лістингу відбувається з метою захисту інтересів інвесторів та визначення рівня ліквідності цінних паперів, а отже і зниження рівня ризику цінних паперів. У зв'язку з цим лістинг та допущення до торгів є публічним засобом регулювання ринку цінних паперів і є публічним засобом, що реалізується ринковими методами.

Для прикладу розглянемо вплив лістингу на розміщення активів ІСІ як найбільш значущого пристрою по наслідкам у випадку його використання або не додержання вимог.

Лістинг та внесення цінних паперів до біржових списків враховується в діяльності ІСІ двома способами:

По-перше, встановлення обов'язкового первинного обсягу активів розміщених в цінні папери, які пройшли лістинг, з метою підвищення якості портфелю суб'єктів ІСІ;

По-друге, встановлення обов'язкового мінімуму в невеликій частині від всіх активів і дозволу на придбання будь-яких цінних паперів в іншій значній частині для інститутів які по закону можуть нести визначені ризики у своїй діяльності.

Для прикладу, відповідно до ч. 2 ст. 48 Закону «Про ІСІ» для недиверсифікованого виду ІСІ вартість нерухомості та цінних паперів, які не допущені до торгів на фондовій біржі, не може становити

більше ніж 50% загальної вартості активів ІСІ при цьому, зазначене обмеження не застосовується до венчурних фондів. В свою чергу для диверсифікованого ІСІ цінні папери не допущені до торгів на фондовій біржі не можуть становити більше ніж 20% загальної вартості активів ІСІ, відповідно до ст.48 Закону «Про ІСІ».

В інших випадках, що стосується вимог законодавства щодо зменшення рівня ризику цінних паперів, можна відмітити п. 24 ст. 48 Закону «Про ІСІ» відповідно до якого активи ІСІ не можуть включати цінні папери, в деяких випадках, пов'язані з оцінкою ринкової якості цінних паперів, а саме, рейтингами цінних паперів та емітентів, лістингом цінних паперів:

- цінні папери іноземних держав та іноземних юридичних осіб, не допущені до торгів на жодній з провідних іноземних бірж, перелік яких визначається НКЦПФР;

- облігації підприємств, іпотечні облігації та облігації місцевих позик, кредитний рейтинг яких не відповідає інвестиційному рівню, визначеному уповноваженим або визнаним міжнародним рейтинговим агентством за Національною рейтинговою шкалою, на суму більш як 20 відсотків вартості активів інституту спільного інвестування;

- кошти і банківські метали, розміщені на поточних і депозитних рахунках у банках, кредитний рейтинг яких не відповідає інвестиційному рівню, визначеному уповноваженим або визнаним міжнародним рейтинговим агентством за Національною рейтинговою шкалою, на суму більш як 20 відсотків вартості активів інституту спільного інвестування.

Крім відміченого, дані вимоги не застосовуються до венчурних фондів, більш того, активи венчурного фонду можуть повністю складатися з коштів, нерухомості, корпоративних прав, прав вимоги та цінних паперів, що не допущені до торгів на фондовій біржі що свідчить про високий ступінь ризиковості активів таких фондів.

Якщо систематизувати норми, в яких враховуються випадки лістингу та біржового обігу цінних паперів та їх вплив на розміщення в них активів ІСІ, то можливо скласти наступний перелік випадків врахування лістингу залежно від наявності мінімальних ризиків (будуються на ринковому забезпеченні «якості» цінних паперів), обґрунтованих ліквідністю, лістингом цінних паперів та емітентів, та

у зв'язку з максимальними ризиками, які виникають при придбанні позабіржових цінних паперів.

Максимальні вимоги для ІСІ по придбанню лістингових цінних паперів або розміщення своїх цінних паперів:

1. В активах ІСІ недиверсифікованого виду не може бути більше, ніж 50% цінних паперів, не допущених до торгів на фондовій біржі (ч. 2 ст. 48 Закону «Про ІСІ»);

2. Диверсифікований ІСІ повинен мати 80% чистих активів в цінних паперах, що допущені до торгів на фондовій біржі (п. 3 ч.4 ст. 7 Закону «Про ІСІ»). Вартість цінних паперів, що не допущені до торгів на фондовій біржі, не може становити більше ніж 20% загальної вартості активів інституту спільного інвестування диверсифікованого виду (абз.2 п.8 ч.3 ст. 48 Закону «Про ІСІ»).

3. ІСІ диверсифікованого виду забороняється придбавати або додатково інвестувати в акції та облігації іноземних емітентів, які допущені до торгів на організованих фондових ринках іноземних держав, більше ніж 20 відсотків загальної вартості активів інституту спільного інвестування (п.6 ч.3 ст.48 Закону «Про ІСІ»).

4. Активи ІСІ не можуть включати цінні папери іноземних держав та іноземних юридичних осіб, не допущені до торгів на жодній з провідних іноземних бірж, перелік яких визначається НКЦПФР.

5. Цінні папери біржового ІСІ підлягають обов'язковому обігу на фондовій біржі, визначеній проспектом емісії (п.1 ч.9 ст.7 Закону «Про ІСІ»), а їх андеррайтер зобов'язаний підтримувати котирування (ціни попиту та пропозиції) таких цінних паперів на визначеній проспектом емісії фондовій біржі (п.3 ч.9 ст.7 Закону «Про ІСІ»).

6. До складу активів спеціалізованого фонду облігацій можуть входити ощадні (депозитні) сертифікати (п.5 ч.11 ст.48 Закону «Про ІСІ»), а структура його активів в тому числі повинна відповідати такій вимозі: загальна вартість облігацій іноземних емітентів, що перебувають в обігу на іноземних фондових біржах, перелік яких визначається НКЦПФР, не може перевищувати 20% загальної вартості активів фонду (п.2 ч.12 ст.48 Закону «Про ІСІ»).

7. До складу активів спеціалізованого фонду можуть входити акції іноземних емітентів та цінні папери іноземних біржових фондів, що перебувають в обігу на іноземних фондових біржах, перелік яких визначається НКЦПФР (п.5 ч.14 ст.48 Закону «Про ІСІ»).

8. До складу активів спеціалізованого індексного фонду можуть входити цінні папери, що входять до складу індексного кошика обраного індексу фондової біржі. Вимоги до індексу та методики його розрахунку встановлюються НКЦПФР (п.2 ч.17 ст.48 Закону «Про ІСІ»).

9. Активи ІСІ не можуть включати цінні папери іноземних держав та іноземних юридичних осіб, не допущені до торгів на жодній з провідних іноземних бірж, перелік яких визначається НКЦПФР (п.3 ч.24 ст.48 Закону «Про ІСІ»).

10. Цінні папери інституту спільного інвестування інтервального типу протягом інтервалу підлягають вільному обігу виключно на фондових біржах (абз.2 ч.2 ст.61). Цінні папери інституту спільного інвестування відкритого типу підлягають вільному обігу виключно на фондових біржах (ч. 3 ст.61 Закону «Про ІСІ»).

Таким чином, формуються такі випадки, які мають мінімальні вимоги та відповідні ризики при придбанні цінних паперів:

1) Активи венчурного фонду можуть повністю складатися з коштів, нерухомості, корпоративних прав, прав вимоги та цінних паперів, що не допущені до торгів на фондовій біржі;

2) Цінні папери корпоративного фонду не підлягають обов'язковій процедурі лістингу.

### **2.2.2. Правове регулювання лістингу в Європейському Союзі**

---

---

Систему регулювання випуску і обігу цінних паперів в рамках ЄС утворюють дві групи актів. Одна група – спеціальні нормативні акти, що регулюють окремі аспекти у сфері обігу цінних паперів: Директива 2001/34/ЄС Європейського парламенту і Ради від 28.05.2001 р. про допуск цінних паперів до офіційного лістингу на фондовій біржі та про інформацію, яка підлягає публікації по таким цінним паперам (далі – Директива 2001/34/ЄС)<sup>1</sup>, Директива 2003/71/ЄС Європейського парламенту і Ради від 04.11.2003 р. про проспект емісії, який по-

---

<sup>1</sup> Directive 2001/34/EC of the European Parliament and of the Council of 28 May 2001 on the admission of securities to official stock exchange listing and on information to be published on those securities [Електронний ресурс]. – Режим доступу: <http://eur-lex.europa.eu/legal-content/EN/TXT/?uri=CELEX:02001L0034-20070120>.