

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>.

винен бути опублікований при публічній пропозиції цінних паперів або допуск їх до торгів (далі – Директива 2003/71/ЄС)<sup>1</sup>, Директива 2004/109/ЄС Європейського парламенту і Ради від 15.12.2004 р. про гармонізацію вимог до прозорості стосовно інформації про емітентів цінні папери яких допущені до торгів на регульованому ринку (далі – Директива 2004/109/ЄС)<sup>2</sup>, Директива 2003/6/ЄС Європейського парламенту і Ради від 28.01.2003 р. про інсайдерські операції і маніпулювання ринком (зловживання на ринку) (далі – Директива 2003/6/ЄС)<sup>3</sup> втрачає чинність з 02.07.2016 р. на підставі Регламенту (ЄС) № 596/2014 р. Європейського парламенту і Ради від 16.04.2014 р. про маніпулювання ринком (зловживання на ринку)) (далі – Регламент (ЄС) № 596/2014)<sup>4</sup>. Друга група – комплексні нормативні акти, що належать, як правило, до сфери регулювання надання фінансових послуг і здійснення інвестиційної діяльності та містять положення щодо тих чи інших аспектів діяльності на ринку цінних паперів (Директива 2004/39/ЄС Європейського парламенту і Ради від 21.04.2004 р. про ринки фінансових інструментів (далі – Директива 2004/39/ЄС)<sup>5</sup>

---

<sup>1</sup> Directive 2003/71/EC of the European Parliament and of the Council of 4 November 2003 on the prospectus to be published when securities are offered to the public or admitted to trading and amending Directive 2001/34/EC [Електронний ресурс]. – Режим доступу: <http://eur-lex.europa.eu/legal-content/EN/TXT/?uri=CELEX:32003L0071>.

<sup>2</sup> Directive 2004/109/EC of the European Parliament and of the Council of 15 December 2004 on the harmonisation of transparency requirements in relation to information about issuers whose securities are admitted to trading on a regulated market and amending Directive 2001/34/EC [Електронний ресурс]. – Режим доступу: <http://eur-lex.europa.eu/legal-content/EN/TXT/?qid=1449491475124&uri=CELEX:32004L0109>.

<sup>3</sup> Directive 2003/6/EC of the European Parliament and of the Council of 28 January 2003 on insider dealing and market manipulation (market abuse) [Електронний ресурс]. – Режим доступу: <http://eur-lex.europa.eu/legal-content/EN/TXT/?qid=1449491683591&uri=CELEX:32003L0006>.

<sup>4</sup> Regulation (EU) No 596/2014 of the European Parliament and of the Council of 16 April 2014 on market abuse (market abuse regulation) and repealing Directive 2003/6/EC of the European Parliament and of the Council and Commission Directives 2003/124/EC, 2003/125/EC and 2004/72/EC [Електронний ресурс]. – Режим доступу: <http://eur-lex.europa.eu/legal-content/EN/TXT/?qid=1449491959452&uri=CELEX:32014R0596>.

<sup>5</sup> Directive 2004/39/EC of the European Parliament and of the Council of 21 April 2004 on markets in financial instruments amending Council Directives 85/611/EEC and 93/6/EEC and Directive 2000/12/EC of the European Parliament and of the Council and repealing Council Directive 93/22/EEC [Електронний ресурс]. – Режим доступу: <http://eur-lex.europa.eu/legal-content/EN/TXT/?uri=CELEX:32004L0039&qid=1449485054112>.

втрачає чинність з 02.01.2017 р. на підставі Директиви 2014/65/ЄС Європейського парламенту і Ради від 15.05.2014 р. про ринки фінансових інструментів (далі – Директива 2014/65/ЄС)<sup>1</sup>.

Одним з ключових аспектів системи правового регулювання випуску і обігу цінних паперів в країнах ЄС є принцип взаємного визнання, зафіксований у нормативних документах ЄС. Так, згідно з ч. 1 ст. 17 Директиви 2003/71/ЄС, проспект, схвалений в державі його походження (home Member State), вважатиметься законною підставою для проведення публічного розміщення або допуску до торгів в будь-якій іншій державі учасниці, де здійснюватиметься така діяльність (host Member State), за умови повідомлення компетентного органу такої держави.

Даний принцип покладений в основу ст. 38 Директиви 2001/34/ЄС Європейського Парламенту і Ради від 28.05.2001 р. стосовно допуску цінних паперів до офіційного лістингу на фондовій біржі і відносно інформації, що підлягає публікації про такі цінні папери, згідно з ч. 1 якої інформаційний меморандум, що надається для проходження процедури лістингу (listing particulars), схвалений компетентними органами держави його походження, повинен визнаватися іншими державами-учасницями, в яких подається заява про допуск цінних паперів до офіційного лістингу, без необхідності отримання схвалення компетентних органів цих держав. Проте такі органи можуть вимагати, щоб цей документ містив інформацію, характерну для ринку держави допуску, зокрема, відносно оподаткування, діяльності фінансових організацій як платіжних агентів для емітента в цій державі, а також щодо способів публікації повідомлень для інвесторів. Також, як і в випадку з проспектом емісії, при схваленні інформаційного меморандуму компетентний орган повинен надавати органам інших держав-учасниць, в яких подається заява про проходження офіційного лістингу, свідоцтва про схвалення такого меморандуму<sup>2</sup>.

<sup>1</sup> Directive 2014/65/EU of the European Parliament and of the Council of 15 May 2014 on markets in financial instruments and amending Directive 2002/92/EC and Directive 2011/61/EU [Електронний ресурс]. – Режим доступу: <http://eur-lex.europa.eu/legal-content/EN/TXT/?qid=1449489563688&uri=CELEX:32014L0065>.

<sup>2</sup> Виговський, О. І. Директиви ЄС як інструменти правового регулювання випуску та розміщення цінних паперів [Електронний ресурс] / О. І. Виговський. – С. 98–99. – Режим доступу: [https://www.google.com.ua/search?ie=UTF-8&hl=ru&q=Виговський%20О.%20І.%20Директиви%20ЄС%20як%20інструменти%20правового%20регулювання%20випуску%20та%20розміщення%20цінних%20паперів&gws\\_rd=ssl](https://www.google.com.ua/search?ie=UTF-8&hl=ru&q=Виговський%20О.%20І.%20Директиви%20ЄС%20як%20інструменти%20правового%20регулювання%20випуску%20та%20розміщення%20цінних%20паперів&gws_rd=ssl).

Враховуючи проголошену євроінтеграційну спрямованість, важливим для України є досвід Європейського Союзу в регулюванні ринків цінних паперів, зокрема, процедури лістингу як одного з етапів допуску цінних паперів до котирування на фондовій біржі.

Відповідно до пунктів: 9, 10, 22, 23, 26, 27 преамбули та статей: 2, 6, 8, 11, 16, 18, 43, 44, 46, 48, 49 Директиви 2001/34/ЄС, статей 17, 21 Директиви 2004/109/ЄС, статей 5, 6, 7, 13, 14, 16, 20 та Додатку № 1 до Директиви 2003/71/ЄС можна виділити такі основні положення щодо лістингу та розкриття інформації на біржовому ринку. А саме:

1. гарантії захисту інтересів реальних і потенційних інвесторів вимагаються у більшості держав-членів від суб'єктів підприємницької діяльності, як правило, публікація лістингових подробиць є формою подання цієї інформації; держави-члени можуть вважати за доцільне встановити недискримінаційні мінімальні кількісні критерії, такі як поточну капіталізацію ринку акцій, яким емітенти повинні відповідати для того, щоб мати змогу скористатися можливістю одержати звільнення, передбачене в Директиві 2001/34/ЄС; з огляду на дедалі тіснішу інтеграцію ринків цінних паперів, всі компетентні органи повинні однаково ставитися як до великих, так і до менших компаній; багато фондових бірж мають вторинні ринки, для того, щоб продавати акції компаній, недопущені до офіційного лістингу;

2. відповідно до Директиви 2001/34/ЄС, зареєстровані компанії повинні якнайшвидше надати інвесторам річні звіти й інформацію про компанію за весь фінансовий рік;

3. хоча б один раз на рік протягом кожного фінансового року компанії також повинні надати інвесторам звіти про їхню діяльність;

4. Директива 2001/34/ЄС розповсюджується на цінні папери, які одержали допуск до офіційного лістингу, або щодо яких подана заявка на допуск до офіційного лістингу на фондовій біржі;

5. відповідно до Директиви 2001/34/ЄС, держави члени за умови заборони передбаченої в статті 7 і статтях 42–63, можуть допустити цінні папери до офіційного лістингу відповідно до більш суворих умов, ніж ті що передбачені в статтях 42–63, або відповідно до додаткових умов, якщо ці суворіші і додаткові умови застосовуються загалом до всіх емітентів, або окремих категорій емітентів, і якщо вони опубліковані до подання заявки про допуск таких цінних папе-

рів. Також держави-члени мають право дозволити недотримання додаткових або більш суворих умов та зобов'язань;

6. компетентні органи, передбачені в статті 105 Директиви 2001/34/ЄС приймають рішення про допуск цінних паперів до офіційного лістингу на фондовій біржі, що розташована і діє в межах їх території, а також можуть відхилити заявку про допуск, якщо на їх думку, емітент перебуває в такому становищі, що допуск може зашкодити інтересам інвесторів;

7. що стосується інформації, що вимагається компетентними органами, емітент, цінні папери якого допущено до офіційного лістингу, надає компетентному органу всю інформацію, яку останній вважає необхідною для захисту інвесторів або забезпечення належного функціонування ринку. Компетентні органи можуть вимагати від емітента опублікувати таку інформацію, якщо це вважається необхідним;

8. якщо належне функціонування ринку перебуває або тимчасово може перебувати під загрозою, компетентні органи можуть ухвалити рішення про призупинення реєстрації цінних паперів;

9. серед умов, які стосуються компаній, щодо акцій яких зроблено заявку на допуск до офіційного лістингу, можна виділити наступні:

- прогнозована ринкова капіталізація, або якщо вона не може бути оцінена, капітал та резерви компанії за останній фінансовий рік повинні становити не менше одного мільйона євро, якщо дана вимога не виконується, допуск є можливим в тому випадку, якщо існує переконання, що для таких акцій існуватиме відповідний ринок;

- компанія повинна опублікувати або оприлюднити свої річні звіти, складені відповідно до національного законодавства, за три фінансових роки, що передували поданню заявки на допуск до офіційного лістингу. Як виняток, не дотримуватись цієї умови можна, якщо це є бажаним і відповідає інтересам компанії або інвесторів, і якщо компетентні органи переконані, що інвестори володіють необхідною інформацією для того, щоб зможли зробити обґрунтований висновок щодо компанії та акцій, стосовно яких подано заявку на одержання допуску до офіційного лістингу.

10. Директива 2001/34/ЄС виділяє наступні умови допуску акцій до офіційного лістингу:

- акції повинні мати публічний обіг:

– достатня кількість акцій повинна бути розповсюджена серед невизначеного кола осіб в одній або більше держав-членів не пізніше дня допуску. Розповсюдження акцій, щодо яких подано заявку на допуск до офіційного лістингу, є достатнім, або коли на руках невизначеного кола осіб знаходиться не менше 25% передплатного капіталу, представленого відповідною категорією акцій, або ж коли, з огляду на велику кількість акцій однієї і тієї ж категорії і поширення їх серед невизначеного кола осіб, вважається, що ринок функціонуватиме належним чином і при нижчому відсоткові;

– заявка на одержання допуску до офіційного лістингу повинна охоплювати всі вже випущені акції тієї ж категорії.

11. Директива 2004/109/ЄС встановлює обов'язок емітента, цінні папери якого були допущені до лістингу на одному з регульованих ринків, публікувати річні, піврічні та інші звіти та не обмежує національні законодавства в додатковому регулюванні;

12. Директива 2004/109/ЄС визначає два типи інформації яка підлягає розкриттю емітентами: періодична та поточна. Періодична інформація характеризує дійсне та прогнозоване фінансове положення емітента та підприємств, які він контролює. У склад поточної інформації входять повідомлення акціонером емітента про придбання або відчуження значних пакетів акцій, в результаті придбання або відчуження яких розмір пакету збільшується або зменшується до 5, 10, 15, 20, 25, 30, 50 та 75%;

13. стаття 17 Директиви 2004/109/ЄС встановлює вимоги до інформації для емітентів, акції яких допущені до торгів на регульованому ринку;

14. стаття 21 Директиви 2004/109/ЄС регулює доступ до такої інформації;

15. однією з основних задач при складенні проспекту є положення стосовно розкриття інформації і проспекті (в разі публічної пропозиції цінних паперів та допуску до торгів). В преамбулі до Директиви 2003/71/ЄС визнається, що інвестиції в цінні папери пов'язані з ризиком, у зв'язку з чим в усіх державах-членах повинні бути створені гарантії захисту прав фактичних та потенційних інтересів, шляхом забезпечення їм можливості на підставі інформації, що розкривається в проспекті, проведення оцінки виникаючих ризиків та прийняття інвестиційних рішень;

16. Директива 2003/71/ЄС детально врегульовує складення проспекту емісії, дані норми передбачені в статтях 5 (порядок складення проспекту), 6 (відповідальність за інформацію, яка надана в ньому), 7 (мінімальна інформація, яку проспект повинен містити), 9 (умови дійсності проспекту, базового проспекту та реєстраційного документу), 14 (вимоги до публікації проспекту емісії), 16 (особливості доповнень до проспекту);

17. відповідно до статті 13 Директиви 2003/71/ЄС, проспект не може бути опублікований, допоки він не буде схвалений компетентним органом держави-члена. Схвалення – це позитивний акт компетентного органу держави походження за результатами перевірки ним повноти проспекту, в тому числі, відповідності наданої інформації та її зрозумілості;

18. стосовно емітентів з третіх країн, стаття 20 Директиви 2003/71/ЄС передбачає, що компетентний орган держави походження може схвалити проспект, складений у відповідності з законодавством держави створення, при дотриманні наступних вимог:

– Просpekt було складено у відповідності з вимогами міжнародних стандартів по розкриттю інформації, включаючи стандарти IOSCO;

– Вимоги до змісту інформації в проспекті, включаючи інформацію фінансового характеру, еквівалентні вимогам зазначеним в Директиві 2003/71/ЄС.

19. в Додатку №1 до Директиви 2003/71/ЄС наведена структура змісту проспекту емісії.