

питання потребує детального дослідження і подальшого нормативного закріплення в законодавчих актах.

4.2. Визначення фіктивності емітентів цінних паперів як засіб захисту інтересів інвесторів

Окремої уваги заслуговує теза про недопущення внесення та перебування у біржовому списку цінних паперів та інших фінансових інструментів, емітенти яких включені до переліку емітентів, що мають ознаки фіктивності. Список емітентів, які мають ознаки фіктивності формується на підставі Положення про встановлення ознак фіктивності емітентів цінних паперів та включення таких емітентів до списку емітентів, що мають ознаки фіктивності, затвердженого рішенням НКЦПФР № 980 від 10.07.2015 р. (далі – Положення № 980)¹. Відповідно до нього, фіктивними вважаються емітенти (крім інститутів спільного інвестування), які відповідають таким ознакам:

- встановлений НКЦПФР факт відсутності емітента за місцезнаходженням;
- неподання емітентом річної або квартальної інформації протягом двох кварталів поспіль;
- непроведення акціонерним товариством загальних зборів акціонерів протягом двох років поспіль та/або неутворення органів управління акціонерного товариства, визначених законодавством, протягом року з дня реєстрації НКЦПФР звіту про результати приватного розміщення акцій серед засновників акціонерного товариства;
- перевищення співвідношення капіталізації емітента до розміру виручки від реалізації товарів та до вартості чистих активів такого емітента більше ніж у 3 рази відповідно до фінансової звітності емітента;

¹ Положення про встановлення ознак фіктивності емітентів цінних паперів та включення таких емітентів до списку емітентів, що мають ознаки фіктивності [Текст] : затв. Рішенням Нац. комісії з цінних паперів та фондового ринку від 10.07.2015 №980 // Офіц. вісн. України. – 2015. – №57. – Ст. 1890.

- більше ніж 80% активів емітента складають фінансові інвестиції, та/або дебіторська заборгованість, та/або векселі;
- кількість працівників емітента становить менше десяти осіб, середньомісячні витрати емітента на оплату праці в середньому на одного працівника є меншими від трикратного мінімального розміру заробітної плати;
- реєстрація місцезнаходження емітента у приміщенні житлового фонду;
- менше 3% від розміру активів емітента або взагалі відсутність доходів від реалізації товарів за основним видом діяльності.

Відповідність емітента щонайменше чотирьом ознакам або одночасно двом першим ознакам є підставою для прийняття рішення про включення емітента до списку емітентів, що мають ознаки фіктивності.

Що стосується фіктивності корпоративного інвестиційного фонду, то він визнається таким у разі:

- неподання до НКЦПФР регулярної інформації за станом на кінець наступного звітного періоду після спливу строку заміни компанії з управління активами;
- непроведення загальних зборів акціонерів протягом двох років поспіль;
- місцезнаходження корпоративного інвестиційного фонду зареєстровано у приміщенні житлового фонду;
- перевищення співвідношення капіталізації корпоративного інвестиційного фонду до вартості чистих активів такого емітента більш ніж у 2 рази;
- включення до складу активів корпоративного інвестиційного фонду векселів та цінних паперів емітентів, включених до списку емітентів, які мають ознаки фіктивності, на суму, що перевищує 80% від вартості активів такого фонду.

Відповідність КІФ щонайменше трьом ознакам чи одночасно першій та третій є підставою прийняття рішення про фіктивність емітента та включення його до відповідного списку.

Підсумовуючи викладене, необхідно визначити, що наведені показники свідчать про існуючі відхилення від вимог законодавства, які пов'язані з функціонуванням організаційно-правових форм учасників

ринку цінних паперів. Тобто, стає актуальним питання чи ефективно застосовані відмічені засоби впливу за діяльністю насамперед бірж з боку НКЦПФР та важливим вбачається з'ясування завдань для законодавця по удосконаленню відповідного регулювання.

Але важливим є більш ефективний показник для діяльності будь-якого акціонерного товариства, акції якого стають об'єктом інвестування. Це створення завищеної вартості таких цінних паперів.

Практика застосування санкцій НКЦПФР свідчить про проведення заходів спрямованих на очищення від зловживань на ринку цінних паперів.

Так, рішенням НКЦПФР «Про встановлення ознак фіктивності ПАТ «Пересувна механізована колона №20» та включення його до переліку емітентів, що мають ознаки фіктивності» від 12.06.2015 р. №823¹ було зазначено, що відповідно до п. 6 Положення про встановлення ознак фіктивності емітентів цінних паперів та включення таких емітентів до переліку (списку) емітентів, що мають ознаки фіктивності, яке затверджене рішенням НКЦПФР від 14.10.2014 року №1360 (було чинне до прийняття рішення НКЦПФР «Про визнання таким, що втратило чинність, рішення НКЦПФР від 14.10.14 №1360» від 10.07.2015 р. №979), визнано ПАТ «Пересувна механізована колона №20» та його цінні папери такими, що мають ознаки фіктивності.

На підставі цього рішення НКЦПФР було прийнято рішення «Щодо зупинення обігу цінних паперів «ПАТ Пересувна механізована колона №20» від 23.06.2015 р. №894², відповідно до якого з 23.06.2015 зупинено обіг цінних паперів названого ПАТ, крім операцій пов'язаних з викупом та спадкуванням цих цінних паперів та заборонено ПАТ та депозитарним установам, що здійснюють облік прав власності на цінні папери емітентів у депозитарній системі

¹ Про встановлення ознак фіктивності ПАТ «Пересувна механізована колона №20» та включення його до Переліку емітентів, що мають ознаки фіктивності. Рішення Національної комісії з цінних паперів та фондового ринку від 12.06.2015 №823 [Електронний ресурс]. – Режим доступу: <http://document.ua/pro-vstanovlennja-oznak-fiktivnosti-pat-peresuvna-mehanizova-doc231608.html>.

² Щодо зупинення обігу цінних паперів ПАТ «Пересувна механізована колона №20». Рішення Національної комісії з цінних паперів та фондового ринку від 23.06.2015 №894 [Електронний ресурс]. – Режим доступу: <http://document.ua/shodo-zupinennja-obigu-cinnih-paperv-pat-peresuvna-mehanizo-doc233078.html>.

України здійснювати облікові операції щодо внесення змін до системи депозитарного обліку щодо цінних паперів ПАТ «Пересувна механізована колона № 20».

Але наведені для прикладу рішення оприлюднені тільки як результати діяльності НКЦПФР по окремим випадкам, тим більш чітко не зазначені підстави фіктивності порушників законодавства на ринку цінних паперів.

З цього слід зробити висновок, що по-перше, рішення про санкції НКЦПФР повинні бути розміщені в єдиному реєстрі, доступні не тільки професійним учасникам ринку цінних паперів; по-друге, рішення НКЦПФР повинні мати чітку структуру, мотивувальну частину з відображенням ознак фіктивності порушника.

4.3. Маркет-мейкерство та маніпулювання на ринку цінних паперів

Крім визнання фіктивними певних емітентів на ринку цінних паперів суттєвим засобом захисту публічних інтересів на фондовому ринку та інтересів інвесторів є усунення маніпулювання з цінними паперами. Ця проблема пов'язана зі зловживанням своїми правами певними професійними учасниками ринку цінних паперів при штучній організації котирування. Такими учасниками здебільш є маркет-мейкери.

Законодавство України має певні категорії, що стосуються котирування цінних паперів.

Так в пунктах 8, 11 ст. 1 Закону України «Про цінні папери та фондовий ринок» визначаються поняття обігу цінних паперів та котирування:

обіг цінних паперів – вчинення правочинів, пов'язаних з переходом прав на цінні папери і прав за цінними паперами, крім договорів, що укладаються у процесі емісії, при викупі цінних паперів їх емітентом та купівлі-продажу емітентом викуплених цінних паперів;

котирування – механізм визначення та/або фіксації на фондовій біржі ринкової ціни емісійного цінного паперу, що перебуває в обігу на такій біржі.