Анна
БУКВИЧ

Правове регулювання допуску та обігу цінних паперів іноземних емітентів в Україні

Автор досліджує можливість запровадження в Україні спрощеної процедури виходу іноземних емітентів на український ринок цінних паперів. Як наслідок, автор вважає, що це стане дуже важливим кроком для розвитку фондового ринку України, що сприяє покращенню інвестиційного клімату та підвищенню України в рейтингу doing business.

В статті зазначено, що попит на цінні папери іноземних емітентів та ліквідні українські цінні папери також зростає зі сторони українських покупців, що в свою чергу, позитивно впливає на розвиток ринку цінних паперів в Україні загалом. З розвитком нових механізмів на ринку цінних паперів, будуть з'являтися нові проблемні питання, що пов'язані з обігом цінних паперів іноземних емітентів на території України. З цієї причини, практичне застосування нових норм буде потребувати уточнення та відповідно розробки нової законодавчої бази для урегулювання таких питань.

Ключові слова: ринок цінних паперів, іноземні емітенти, розвиток фінансового сектору, обіг цінних паперів в Україні

The author explores the possibility of introducing in Ukraine a simplified procedure for foreign issuers to enter the Ukrainian securities market. As a result, the author believes that this will be a very important step for the development of the stock market of Ukraine, which contributes to improving the investment climate and raising Ukraine in the ranking of doing business.

The article notes that the demand for securities of foreign issuers and liquid Ukrainian securities is also growing from the side of Ukrainian buyers, which in turn has a positive impact on the development of the securities market in Ukraine as a whole. With the development of new mechanisms in the securities market, new problematic issues will arise, related to the circulation of securities of foreign issuers in Ukraine. For this reason, the practical application of the new rules will require clarification and, accordingly, the development of a new legal framework to address such issues.

Keywords: securities market, foreign issuers, financial sector development, securities circulation in Ukraine

Як відомо, рух капіталу в Україні завжди був досить зрегульованим, що не уможливлювало вільний обіг іноземних цінних паперів на торгівельних біржових майданчиках в Україні. До недавнього часу нормативно-правові акти України передбачали ряд обмежень щодо допуску іноземних цінних паперів. Обіг цінних паперів іноземних емітентів також ускладнювався валютними обмеженнями щодо перерахування коштів за кордон. Таким чином, ринок цінних паперів в Україні був закритий для іноземних емітентів, тобто через зарегульованість допуску іноземні корпорації не вбачали економічної доцільності заводити цінні папери на український ринок, а резиденти України (потенційні покупці) могли перерахувати кошти за кордон лише на підставі валютної ліцензії, отримання якої передбачало досить складну процедуру.

Для вирішення відповідної проблеми Національна комісія з цінних паперів та фондового ринку (надалі – «НКЦПФР») у 2012 році ухвалила рішення «Про затвердження Положення про допуск цінних паперів іноземних емітентів до обігу на території України» № 1692 від 22 листопада 2012 року [1. с. 1-3]. Незважаючи на революційність такого рішення, даний нормативно-правовий акт не надавав можливості доступу цінних паперів іноземних емітентів через велику кількість додаткових умов для допуску, що фактично унеможливлювало доступ та вільний обіг цінних паперів іноземних емітентів. Отже, можна сказати, що відповідні обмеження фактично залишили status quo та не давали можливості іноземним емітентам зайти на український ринок цінних паперів. Наприклад, відповідні обме-

УДК:347

<https://doi.org/10.36952/uail.2020.3.144-148>

© Є. В. Попко

БУКВИЧ Анна

кандидат юридичних наук, Старший юрист АО «PwC Legal Ukraine»

ження встановленні Положенням передбачали, що цінні папери іноземних емітентів можуть бути допущені до обігу в Україні, якщо одночасно будуть виконані наступні умови: (i) граничний обсяг цінних паперів іноземного емітента, що допускаються для обігу на території України; (ii) документи для отримання допуску цінних паперів має надавати до НКЦПФР виключно іноземний емітент; (iii) знаходження активів емітента на території України. Як бачимо, виконати відповідні умови було досить складно, особливо, було економічно недоцільним набувати активи на території України. Таким чином, незважаючи на наявність положення, яким дозволявся допуск цінних паперів на українські фондові ринки, обіг цінних паперів іноземних емітентів був неможливий. В цьому контексті також варто зазначити, що до 2018-2019 років існувало досить жорстке валютне регулювання, яким було передбачено обмеження на переказ валютних цінностей за кордон. Безумовно, така зарегульованість негативно впливала на інвестиційну привабливість українського фондового ринку, і він надалі залишався замороженим.

Починаючи з 2014 року в Україні в рамках реформування фінансової системи, в Україні почалась реформа фінансового сектору, включаючи ринок цінних паперів. План заходів з реформування було розпочато в рамках імплементації Угоди про асоціацію з ЄС. Наприклад, угода передбачає національний режим щодо заснування та транскордонного надання послуг, вільний рух капіталу, доступ до ринку (надалі – «**Угода про асоціацію**») [2, ст. 125-133]. У рамках імплементації Угоди про асоціацію Україна має докладати всіх необхідних зусиль для застосування взаємно узгоджених стандартів, включаючи «Цілі та принципи регулювання обігу цінних паперів» Міжнародної організації комісій з цінних паперів. Україна включила запровадження міжнародних передових практик у сфері нагляду за фінансовим сектором до свого плану дій із запровадження Угоди про асоціацію. Запровадження відповідних стандартів також були передбачені Комплексною програмою розвитку фінансового сектора України до 2020 року (надалі – «**Комплексна програма розвитку**») [3, с. 17-18]. Відповідно до Комплексної програми розвитку в частині впровадження нових та розвитку наявних фірмових інструментів фінансового сектору, було взято зобов'язання скасувати обмеження для здійснення розміщення та/або обігу цінних паперів іноземних емітентів на території України. Окрім цього Комплексною програмою розвитку передбачено поліпшення умов доступу іноземних інвесторів до локального ринку цінних паперів. Для впровадження відповідних змін були внесені зміни до ряду нормативно-правових актів, як: Закон України «Про цінні папери та фондовий ринок», Закон України «Про державне регулювання ринку цінних паперів в Україні», Закон України «Про депозитарну систему» та Положення про допуск цінних паперів іноземних емітентів до обігу на території України, Рішення про затвердження Переліку іноземних фондових бірж, на яких мають бути допущені до обігу цінні папери іноземних емітентів, що мають намір отримати допуск до обігу цінних паперів на території України. Нижче пропоную розглянути зміни, які були внесені до Положення про допуск цінних паперів іноземних емітентів до обігу на території України (надалі – «**Положення**»). По-перше, суттєво скоротились умови допуску цінних паперів до обігу в Україні. Так, цінні папери іноземного емітента можуть бути допущені до обігу на території України при одночасному дотриманні таких умов: (i) емітент зареєстрований в іноземній державі відповідно до її законодавства; (ii) випуск та/або проспект емісії цінних паперів іноземного емітента (у разі його відсутності – інший документ, що містить інформацію про випуск цінних паперів іноземного емітента) зареєстровано в країні походження емітента та/або країні, де здійснюється обіг його цінних паперів на фондовій біржі, і такі цінні папери розміщено за межами України; (iii) цінним паперам іноземного емітента присвоєно міжнародний ідентифікаційний номер (код ISIN), код класифікації фінансових інструментів (код CFI); (iv) наявне письмове підтвердження Центрального депозитарію цінних паперів щодо можливості обліку цінних паперів іноземного емітента на кореспондентському рахунку Центрального депозитарію цінних паперів, відкритому в депозитарії іноземної держави або міжнародній депозитарно-кліринговій установі, з яким (якою) Центральним депозитарієм цінних паперів встановлено кореспондентські відносини (крім випадку, коли із заявою про допуск виступає Центральний депозитарій цінних паперів); (v) цінні папери іноземного емітента допущено до обігу принаймні на одній з іноземних фондових бірж, що входять до переліку, затвердженого Комісією. Як можна побачити у порівнянні з попередньої редакцією, умови допуску були суттєво скорочені, що полегшило можливість допуску цінних паперів іноземного емітента до допуску на території України. В цьому контексті варто зазначити, перелік фондових бірж, на яких цінні папери мають бути допущені до обігу, визначений в окремому рішенні НКЦПФР [4, с. 1-2]. Такими фондовими біржами є: Мережа фондових бірж, що входять до Nasdaq, Inc; New York Stock Exchange (NYSE); Фондові біржі країн, що входять до Європейського Союзу; London Stock Exchange; Hong Kong Exchanges та Clearing. Перелік торгівельних біржових майданчиків також був суттєво розширений. Варто звернути увагу на те, що допускатися до обігу на український ринок можуть лише цінні папери іноземних емітентів, що вже були роз-

міщені за межами України, таким чином виключається можливість первинного розміщення цінних паперів серед інвесторів в Україні. Однак, залишається відкритим питання щодо установ, з якими у Центрального депозитарія встановлені кореспондентські відносини. Відповідно до інформації, яка розміщена на сайті Національного Депозитарію України, кореспондентські відносини встановлені з нас наступними депозитарними установами: Clearestream та Центральним депозитарієм Республіки Білорусь Республіканським унітарним підприємством «Республіканський центральний депозитарій цінних паперів». Безумовно, така невелика мережа кореспондентських відносин не може покрити попиту, який може виникнути. Отже, першочерговим завданням національного Депозитарію України має стати розширення переліку європейських депозитарних установ – кореспондентів для того, щоб більша більшість іноземних компаній через такі кореспондентські відносини змогли заводити цінні папери на фондовий ринок.

Процедура допуску цінних паперів іноземного емітента до обігу на території України.

Відповідно до Положення заявником може бути іноземний емітент або Центральний депозитарій. Варто звернути увагу, що остання редакція Положення передбачає важливу зміну, а саме – надання повноважень Національному депозитарію подавати заявку на допуск цінних паперів іноземного емітента. На першому етапі іноземний емітент подає Національному депозитарію інформацію/ документи щодо міжнародного ідентифікаційного номеру цінних паперів (ISIN); інформацію щодо відсутності обмежень щодо обігу цінних паперів іноземного емітента на території України, передбачених умовами їх розміщення; (iii) повне найменування і місцезнаходження іноземної(их) фондової(их) біржі (бірж), що входить(ять) до переліку, затвердженого НКЦПФР, на якій (яких) допущено до обігу цінні папери іноземного емітента; (iv) інформацію про українську фондову біржу, на якій емітент має намір проходити процедуру лістинга (за наявності); (v) інформаційні ресурси, веб-сайти, де розміщується інформація про емітента, що розкривається: проспект емісії цінних паперів іноземного емітента, аудиторський звіт, фінансова звітність емітента за останній завершений рік.

Депозитарна установа може ініціювати подання Центральним депозитарієм до НКЦПФР заяви про допуск цінних паперів іноземного емітента до обігу на території України. Для цього депозитарна установа або інший посередник надає Центральному депозитарію запит за спеціальною формою. У разі необхідності Центральний депозитарій може запросити у посередника (наприклад, депозитарної установи) додаткову інформацію, необхідну для підготовки заяви про допуск цінних паперів іноземного емітента до обігу на території України. Наприклад, акції Apple з'явилися на фондовій біржі завдяки тому, що брокер «БТС Брокер» подав заявку до НКЦПФР на отримання дозволу допустити акції до обігу на біржі. Аналогічно, інвестиційною компанією Dragon Capital подала запит до Національного депозитарія України щодо надання НКЦПФР заяви про допуск до обігу на території України єврооблігацій Biz Finance Plc, які розміщені на Ірландській фондовій біржі. Варто зазначити, що також з'явилась можливість купити акцій і ліквідних українських компаній, які розміщують свої цінні папери на закордонних фондових біржах, як наприклад «Укрексімбанк».

Цінні папери іноземних емітентів зараховуються на рахунок депозитарної установи в Центральному депозитарії з режимом «що не допущені до обігу на території України» (крім випадку, коли цінні папери відповідного випуску іноземного емітента допущені до обігу на території України згідно з рішенням НКЦПФР). Центральний депозитарій розблоковує (обліковує як такі, що допущені до обігу на території України) цінні папери іноземного емітента після отримання рішення НКЦПФР про допуск цінних паперів іноземного емітента до обігу на території України. З цінними паперами іноземного емітента, щодо яких НКЦПФР прийнято рішення про їх допуск до обігу на території України, можуть здійснюватися операції, передбачені Правилами Центрального депозитарію та Регламентом, в межах чинного законодавства.

Для прийняття рішення про допуск заявник (іноземний емітент або депозитарій) подає до НКЦПФР такі документи: (i) заяву про допуск цінних паперів іноземного емітента до обігу на території України підписану уповноваженою особою заявника (відповідної форми, встановленої НКЦПФР); (ii) письмове підтвердження Центрального депозитарію цінних паперів щодо можливості обліку цінних паперів іноземного емітента на кореспондентському рахунку Центрального депозитарію цінних паперів, відкритому в депозитарії іноземної держави або міжнародній депозитарно-кліринговій установі, з яким (якою) Центральним депозитарієм цінних паперів встановлено кореспондентські відносини; (iii) документи, які підтверджують повноваження уповноваженої особи заявника, підписом якого засвідчені документи, що подаються. НКЦПФР має право здійснювати перевірку відомостей, що містяться в поданих документах. До закінчення строку розгляду документів НКЦПФР може запитати додаткові документи, які підтверджують дані, наведені в документах, наданих заявником. У разі надходження будь-яких додаткових документів строк розгляду документів, поданих для прийняття рішення про допуск, відраховується з дати надходження останнього документа. Рішення про допуск

або про відмову в допуску приймається НКЦПФР протягом 30 календарних днів з дати отримання документів, визначених розділом III цього Положення. Рішення про відмову в допуску приймається у таких випадках: (i) відсутність будь-якого з документів, визначених розділом III цього Положення; (ii) недостовірність відомостей у документах, поданих заявником; (iii) наявність обмежень, передбачених умовами розміщення цінних паперів, щодо обігу таких цінних паперів на території України; (iv) невідповідність емітента та/або його цінних паперів умовам допуску, визначеним цим Положенням. Обіг цінних паперів іноземного емітента на території України може здійснюватися з наступного робочого дня після оприлюднення рішення про допуск на офіційному веб-сайті НКЦПФР. При цьому, НКЦПФР має право (i) зупиняти на термін до одного року обіг цінних паперів іноземних емітентів на території України; (ii) зупиняти на підставі рішення НКЦПФР внесення змін до системи реєстру власників іменних цінних паперів або до системи депозитарного обліку щодо цінних паперів іноземних емітентів або певного власника таких цінних паперів на строк до усунення порушень, що стали підставою для прийняття такого рішення.

Практичні аспекти реалізації права придбання цінних паперів іноземних емітентів.

Відповідно до ЗУ «Про цінні папери та фондовий ринок» цінні папери можна купити через посередника – торговця цінними паперами [5, ст. 17]. Отже, для того, щоб купити цінні папери необхідно укласти договір з ліцензованим брокером або інвестиційною компанією для придбання обраних цінних паперів. Також необхідно відкрити рахунок в цінних паперах для зарахування на нього відповідних цінних паперів. При цьому, можна співпрацювати або з іноземним брокером або через українського торговця цінними паперами, у якого відкрито рахунок у іноземного брокера. В цьому контексті також варто зазначити, що при перерахуванні коштів іноземному брокеру варто враховувати ліміти, які існують для перерахунку валютних цінностей за кордон. Наприклад, для юридичних осіб існують обмеження на загальну суму, що не має перевищувати в сукупності 2 000 000 євро включно (еквівалент цієї суми в іншій іноземній валюті/гривні за офіційним курсом гривні до іноземних валют, установленим Національним банком на дату здійснення відповідної операції) [6, ст. IX]. Фактично, для того, щоб потрапити на український фондовий ринок цінні папери мають пройти декілька етапів, включаючи іноземного торговця, Національного депозитарія та українського брокера.

Купувати та продавати цінні папери можна у гривні, а отримувати дивіденди від своїх інвестицій можна в іншій вільно конвертованій валюті сплачуючи відповідні податки, передбачені чинним законодавством України. Грошові кошти, як дивіденди від цінних паперів та маржа від коливання ціни, надходять на рахунок Національного депозитарію України в міжнародному депозитарії Clearstream, а потім розподіляються між інвесторами. При цьому, іноземні громадяни можуть купити іноземні цінні папери та вільно ними розпоряджатися: продавати, дарувати та передавати у спадок.

На жаль, великого попиту на допуск до обігу на українській фондовій біржі поки не спостерігається серед іноземних емітентів цінних паперів. В даному контексті варто відзначити комплексність факторів, які можуть впливати на бажання іноземних емітентів допустити свої цінні папери до обігу на території України.

У свою чергу, іноземним інвесторам була спрощена процедура купівлі цінних паперів українських емітентів [7, ст. 5]. Із набранням чинності відповідним законом номінальні утримувачі (іноземні фінансові посередники) має право за дорученням юридичних або фізичних осіб відкривати рахунки в цінних паперах та інвестувати в цінні папери від імені такої юридичної або фізичної особи іноземця. Отже, нерезиденти отримали можливість купувати цінні папери через свої рахунки в цінних паперах в закордонних банках (наприклад, Citibank, Deutsche Bank, HSBC і JP Morgan). У даному випадку, відповідні банки і вступають посередниками, які можуть купувати українські цінні папери. Тобто, для купівлі цінних паперів необхідно мати інвестиційний рахунок в українському банку, рахунок в цінних паперах в депозитарії та договір з брокером в Україні. Важливо, що верифікація та перевірка іноземного інвестора здійснюється на підставі документів, поданих номінальним утримувачем. Варто зауважити, що цей механізм використовувався при нещодавній купівлі нерезидентами облігацій внутрішньої державної позики.

Висновки. Нова спрощена процедура виходу іноземних емітентів на український ринок цінних паперів є дуже важливим кроком для розвитку фондового ринку України, що сприяє покращенню інвестиційного клімату та підвищенню України в рейтингу doing business. В свою чергу, попит на цінні папери іноземних емітентів та ліквідні українські цінні папери також зростає зі сторони українських покупців, що в свою чергу, позитивно впливає на розвиток ринку цінних паперів в Україні загалом. З розвитком нових механізмів на ринку цінних паперів, будуть з'являтися нові проблемні питання, що пов'язані з обігом цінних паперів іноземних емітентів на території України. З цієї причини, практичне застосування нових норм буде потребувати уточнення та відповідно розробки нової законодавчої бази для урегулювання таких питань.

1. Рішення «Про затвердження Положення про допуск цінних паперів іноземних емітентів до обігу на території України» № 1692 від 22 листопада 2012 року // <https://zakon.rada.gov.ua/laws/show/z2178-12>;

2. Угода про Асоціацію між Україною, з однієї сторони, та Європейським Союзом, Європейським співтовариством з атомної енергії і їхніми державами-членами, і іншої сторони // https://zakon.rada.gov.ua/laws/show/984_011;

3. Програма розвитку фінансового сектору до 2020 року затверджена Постановою Правління Національного банку України від 18 червня 2015 року № 391 // <https://zakon.rada.gov.ua/laws/show/v0391500-15>;

4. Перелік іноземних фондових бірж, на яких мають бути допущені до обігу цінні папери іноземних емітентів, що мають намір отримати допуск до обігу цінних паперів на території України, затверджений Рішенням НКЦПФР № 870 від 07.12.2017 // <https://zakon.rada.gov.ua/laws/show/ru/z0031-18>;

5. Закон України «Про цінні папери та фондовий ринок» № 3480-IV від 23 лютого 2006 року // <https://zakon.rada.gov.ua/laws/show/3480-15>;

6. Про затвердження Положення про заходи захисту та визначення порядку здійснення окремих операцій в іноземній валюті № 5 від 02.01.2019 // <https://zakon.rada.gov.ua/laws/show/v0005500-19>;

7. Закон України «Про внесення змін до деяких законодавчих актів України щодо сприяння залученню іноземних інвестицій» № 2418-VIII від 15.05.2018 // <https://zakon.rada.gov.ua/laws/show/2418-19>.

Summary

The author explores the possibility of introducing in Ukraine a simplified procedure for foreign issuers to enter the Ukrainian securities market. As a result, the author believes that this will be a very important step for the development of the stock market of Ukraine, which contributes to improving the investment climate and raising Ukraine in the ranking of doing business.

Until recently, Ukraine's regulations provided for a number of restrictions on the admission of foreign securities. Thus, the securities market in Ukraine was closed to foreign issuers, i.e. due to the overregulation of admission, foreign corporations did not see the economic feasibility of introducing securities on the Ukrainian market, and residents of Ukraine (potential buyers) could transfer funds abroad only on the basis of a currency license (which involved a rather complicated procedure).

There are being considered results of the reform of the financial system, which started in Ukraine in 2014 – as a part of the reform of the financial sector, including the securities market. The reform action plan was launched as part of the implementation of the Association Agreement with the EU, providing for a national regime for the establishment and cross-border provision of services, free movement of capital, access to the market. Ukraine has included the introduction of international best practices in the field of financial sector supervision in its action plan for the implementation of the Association Agreement.

The author states, that introduction of relevant standards was also provided for in “The Complex Program for the Development of the Financial Sector of Ukraine until 2020”. According to it, the obligation was taken to lift restrictions on the placement and / or circulation of securities of foreign issuers on the territory of Ukraine. In addition, this Program provides for improving the conditions of access of foreign investors to the local securities market. In order to implement the relevant changes, a number of normative legal acts were amended: the conditions for admission of securities to circulation in Ukraine were significantly reduced.

The article notes that the demand for securities of foreign issuers and liquid Ukrainian securities is also growing from the side of Ukrainian buyers, which in turn has a positive impact on the development of the securities market in Ukraine as a whole. With the development of new mechanisms in the securities market, new problematic issues will arise, related to the circulation of securities of foreign issuers in Ukraine. For this reason, the practical application of the new rules will require clarification and, accordingly, the development of a new legal framework to address such issues.