



Синкова О.М.,

доцент кафедри державно-правових
дисциплін Донецького національного
університету, кандидат економічних наук

НОРМАТИВНЕ РЕГУЛЮВАННЯ ФІНАНСОВОЇ ЗВІТНОСТІ ЕМІТЕНТІВ ЦІННИХ ПАПЕРІВ В ПРАВІ УКРАЇНИ ТА ЄВРОПЕЙСЬКОГО СОЮЗУ

Проблема правового регулювання обліку і фінансової звітності еміtentів цінних паперів має особливе значення у зв'язку з їх особливою соціальною значущістю.

Господарський кодекс України регламентує обов'язковість складання фінансової звітності всіма суб'єктами господарювання відповідно до вимог законодавства та їх засновницьких документів. Додаткові вимоги до змісту, складання і подання фінансової звітності відкритих акціонерних товариств, що є еміtentами цінних паперів, містяться в Законі України “Про цінні папери і фондову біржу”, Законі “Про державне регулювання ринку цінних паперів в Україні”, нормативних актах, що видаються Державною комісією з цінних паперів і фондовому ринку.

Крім того, окрім аспектів подання фінансової звітності еміtentів цінних паперів регулюються антимонопольним законодавством, зокрема Законом України “Про обмеження монополізму і недопущення несумлінної конкуренції”, постановою Кабінету Міністрів “Про запровадження механізму запобігання монополізації товарних ринків” та ін., які визначають порядок надання інформації про фінансово-господарську діяльність органам Антимонопольного комітету на їх вимогу, у разі реорганізації, ліквідації акціонерних товариств або у разі настання певних умов, передбачених законодавством.

Особливості правового регулювання фінансової звітності відкритих господарських товариств як еміtentів цінних паперів знайшли відображення у роботах В.К. Мамутова, Г.Л. Знаменського¹, О.М. Вінник², В.С. Щербіни³ та ін.

Специфіка діяльності відкритих акціонерних товариств як еміtentів цінних паперів різноманітна. Вона потребує не тільки фінансових ресурсів інвесторів для формування капіталу, але й об'єднання зусиль, керівників - для вирішення проблем управління, персоналу – для виконання поточних завдань та ін. Г.В. Бандурин відзначає що, діяльність ВАТ включає фінансовий потік (залучення ресурсів, внутрішню організацію обліку, інвестування), виробничий потік (інновації, виробництво, якість), різні міжпотокові напрями діяльності. Всі ці аспекти повинні знайти відображення в обліку і звітності корпорацій і бути представлені зацікавленим користувачам для прийняття рішень⁴.

Державне регулювання діяльності еміtentів цінних паперів у сфері фінансової звітності включає функції щодо встановлення порядку складання і подання звітності, змісту звітності і здійсненню контролю за достовірністю інформації, яка надається еміtentами.

Необхідність цього регулювання пояснюється у вітчизняній літературі в першу чергу значною вагою акціонерних товариств в економічному житті суспільства, а також тим, що діяльність акціонерних товариств торкається інтересів широких верств населення, пов'язана з

¹ Хозяйственное право: Учебник. / Под ред. В.К. Мамутова. - К.: Юрінком Интер, 2002. – 912 с.

² Вінник О.М. Інвестиційне право: Навчальний посібник. - К.: Атіка, 2000. – 264 с.

³ Щербина В.С. Господарське право України: Навч. посібник. – К., 1999. – С. 10-46

⁴ Бандурин А. В., Зинатулин Л. Ф. Экономико-правовое регулирование деятельности корпораций в России. – М.: БУКВИЦА, 1999. – С.21.



акумуляцією великих сум капіталу і відлученням власників капіталу від функцій управління капіталом, тобто здійснення управління не всіма учасниками товариства, а переважно професіоналами-менеджерами у складі виконавчого органу товариства⁵.

В умовах європейської інтеграції ринку цінних паперів поряд із вказаними чинниками особливого значення набуває правове регулювання фінансової звітності з метою реалізації та захисту прав громадян і юридичних осіб на пошук, отримання, передачу і розповсюдження фінансової інформації про діяльність компаній на території спільноти з метою ухвалення ними обґрунтованого рішення у сфері купівлі-продажу цінних паперів. Узгодження правил і процедур складання і подання фінансової звітності дозволяє забезпечити однакові умови для потенційних інвесторів - користувачів звітності.

В умовах гармонізації законодавства важливе значення має також правильне визначення цін на папери, що емітуються. Цінність паперів, що емітуються акціонерним товариством, визначається на основі даних фінансової звітності. Достовірна і правдива фінансова звітність про поточний стан і перспективи фінансово-господарської діяльності компанії є важливою гарантією захисту інвестора на ринку цінних паперів.

Це зумовлює актуальність приведення законодавчих норм у сфері складання і подання фінансової звітності в Україні у відповідність до вимог законодавства ЄС з метою забезпечення захисту прав зарубіжних інвесторів і просування українських підприємств на фондові ринки країн ЄС.

Інтеграційне законодавство про компанії ЄС і нормативні акти, що регулюють обов'язки компаній в країнах ЄС, регламентують процедуру обліку, розкриття і подання публічної звітності підприємствами, які є емітентами цінних паперів, закріплюють їхні обов'язки щодо розкриття у річній звітності інформації про ключових учасників і засновників корпорації; про структуру володіння акціями, про склад ради директорів та ін., порядок публікації фінансової звітності і представлення фінансової звітності у вигляді лістингових подробиць для фондових бірж.

Для підготовки звітності компаніями, емітентами цінних паперів в ЄС, що є, важливе значення має Директива 2001/34/ЕС Європейського Парламенту і Ради від 28 травня 2001 року про допуск цінних паперів до офіційного лістингу на фондовій біржі і про інформацію, що повинна бути опублікована щодо цих цінних паперів⁶.

Відповідно до Директиви у складі річного звіту компаній пропонується виділити три головні рівні: основні фінансові звіти; аналіз і розшифровки окремих рядків цих звітів; більш загальні пояснення до звіту (управлінська оцінка, прогнози і роз'яснення). Виділення аналітичного розділу у складі фінансової звітності обумовлено необхідністю чітко розділити звітну інформацію на дві категорії – одержану шляхом безпосереднього вимірювання і шляхом подальшого аналізу.

Крім основних форм фінансової звітності до складу річного звіту корпорації повинні входити численні пояснівальні, аналітичні і ілюстративні матеріали. Як правило, структура і порядок їх оформлення регламентується в меншій мірі порівняно з основними фінансовими звітами.

Директива передбачає обов'язок компаній у сфері подання звітності як “невизначеному” колу осіб”, так і безпосереднім акціонерам компанії у таких випадках:

⁵ Переверзев А.И. Совершенствование контроля правового механизма корпоративного контроля в акционерном обществе: предложения к законодательству // Економіка та право. - 2003. - № 2. – С. 84.

⁶ Регулювання сфері фінансових послуг у праві Європейського Союзу та перспективи адаптації законодавства в Україні. – Харків: Консум, 2002. - С. 110-450.



- при реєстрації випуску цінних паперів;
- при наданні регулярної (періодичної і додаткової) інформації про емітента;
- при наданні особливої інформації про емітента.

Обов'язки компаній перед акціонерами закріплени в ст. 65 Директиви і полягають у тому, що компанія повинна забезпечити однакове ставлення до всіх акціонерів, які перебувають в однакових умовах. Для цього вона повинна забезпечити доступність всієї необхідної інформації і засобів для акціонерів в усіх державах-членах, де зареєстровані її акції, для того, щоб надати акціонерам можливість реалізувати свої права. Зокрема, вона повинна опубліковувати повідомлення або розповсюдити брошюри про розподіл і виплату дивідендів, випуск нових акцій, в тому числі про розподіл, пе-редплату, відмову від права, обмін. У разі, коли цінні папери допущені до офіційного лістингу на фондовій біржі, захист інвесторів передбачає, щоб останні регулярно одержували інформацію впродовж усього періоду, коли цінні папери зареєстровані на біржі.

При реєстрації випуску цінних паперів в ЄС емітенти повинні надати інформацію про фінансовий стан, стан активів і пасивів, прибутків і збитків, перспектив розвитку емітента, а також права, які пов'язані з цими цінними паперами.

Порівняльний аналіз законодавства ЄС і України у сфері подання фінансової звітності для допуску цінних паперів до офіційного лістингу показує, що є низка відмінностей щодо подання лістингових подробиць для одержання допуску акцій до офіційного лістингу на фондовій біржі. Це стосується в першу чергу відомостей про відповідальних за лістингові подробиці та аудит розрахунків. Зокрема законодавством ЄС передбачений обов'язок компаній щодо подання інформації про імена, адреси і зауваження офіційних аудиторів, які здійснювали аудиторську перевірку річних звітів компаній за три попередні фінансові роки відповідно до вимог національного законодавства. В той же час українське законодавство у сфері ринку цінних паперів акцентує увагу тільки на наведенні інформації про аудиторів, які здійснювали аудит звітності підприємства за попередній (звітний) рік.

Компанія, акції якої допущені до офіційного лістингу на фондовій біржі, відповідно до ст. 67 Директиви зобов'язана надати невизначеному колу осіб можливість якнайшвидше ознайомитися з її останніми річними звітами. Це стосується як її власних річних, так і консолідованих річних звітів. У тому разі, коли річні звіти не надають правдивої і чіткої картини активів і пасивів компанії, її фінансового стану і доходів або втрат, компанія повинна надати більш детальну і/або додаткову інформацію.

У тому випадку, коли в сфері діяльності компанії відбулися істотні зміни, які можуть зробити вплив на вартість акцій, компанія зобов'язана надати додаткову інформацію всім користувачам звітності, включаючи всі фондові біржі, на яких продаються її цінні папери, протягом 9 календарних днів. До вказаних змін належать в першу чергу зміни в правах, що пов'язані з різними категоріями акцій, зміни в структурі (акціонери і розподіл контрольних пакетів).

В українському законодавстві для підприємств встановлено дводенний період інформування Державної комісії з цінних паперів і фондового ринку і користувачів звітності про зміни, які можуть відбитися на вартості акцій.

Директива містить вимогу про обов'язкову публікацію двох видів звітності: річної і піврічної. Передбачається, що піврічний звіт містить тільки основні дані про фінансовий стан і



загальний розвиток діяльності відповідної компанії, тоді як річний звіт містить вичерпну інформацію про фінансово-господарську діяльність.

Піврічний звіт включає цифри і пояснення про діяльність компанії, її прибутки і збитки протягом шестимісячного терміну, зокрема чистий оборот, прибуток і витрати до або після сплати податків і дивідендів. В пояснівальній записці вказуються тенденції розвитку компанії, чинники, які вплинули на діяльність компанії у звітний період. До особливостей подання даних в піврічному звіті можуть бути віднесені такі:

- можливість подання прогнозних цифр прибутків і збитків за умови, що акції компанії зареєстровані на фондовій біржі тільки однієї країни;
- обов'язковість наведення у статтях звітності по кожному з показників даних за попередні роки, що дозволить забезпечити можливість порівняння результатів фінансово-господарської діяльності компанії;
- прогноз розвитку компанії протягом поточного фінансового року.

В законодавстві України не передбачена обов'язкова публікація підприємствами піврічного звіту, проте підприємства-емітенти цінних паперів зобов'язані надати піврічний звіт у Державну комісію з цінних паперів і фондовому ринку.

Особлива інформація стосується перш за все змін в господарській діяльності, які впливають на вартість цінних паперів і розмір доходу по них.

При розкритті цього виду інформації законодавство ЄС особливу увагу приділяє питанням відображення у звітності зміни прав на цінні папери. При цьому поняття прав на цінні папери в законодавстві ЄС відрізняється від поняття прав в українському законодавстві.

Ст. 89 Директиви визначає умови, при яких фізична або юридична особа повинна подавати компанії інформацію про продаж цінних паперів. Зокрема, передбачаються випадки, коли фізична або юридична особа набуває або продає пакети акцій компанії і після набуття або продаж співвідношення голосів, якими володіє така фізична або юридична особа, досягає, перевищує або опускається нижче одного з порогів у 10 %, 20 %, 1/3, 50 % і 2/3, така персона одночасно повідомляє компанію і компетентні органи протягом семи календарних днів про відсоток голосів, якими вона володіє після такого придбання або продажу.

В Україні ці положення закріплені в антимонопольному законодавстві, яке покладає на акціонерів певні обов'язки, спрямовані на попередження монополізації товарних ринків і забезпечення можливості здійснення контролю з боку антимонопольних органів за станом цих ринків. Так, у випадку, коли фізична або юридична особа придбає безпосередньо або опосередковано, одноразово або за декілька разів акцій, що забезпечують її власників (володільців) досягнення чи перевищення 10, 25, 50 відсотків голосів у вищому органі управління відповідного господарюючого суб'єкта і якщо сумарна вартість придбання перевищує суму грошового еквіваленту, що дорівнює 600 тис. доларів США, а також придбання зазначених пакетів акцій монопольного утворення незалежно від сумарної вартості, акціонер зобов'язаний у місячний термін з моменту придбання пакету акцій зазначених розмірів повідомити про це орган Антимонопольного комітету України.

У ст. 126 Господарського кодексу України передбачається, що при виникненні вирішальної залежності між підприємствами, тобто при встановленні відносин контролю-підпорядкування



шляхом домінуючої участі контролюючого підприємства у статутному фонді та/або загальних зборах або інших органах управління іншого (дочірнього) підприємства, зокрема при придбанні контрольного пакету акцій іншого підприємства, повинна бути одержана згода відповідних органів Антимонопольного комітету України.

Поряд із вирішальною залежністю Господарський кодекс містить поняття простої залежності, що дозволяє одному підприємству блокувати ухвалення іншим (залежним) підприємством рішень, які можуть бути прийняті відповідно до закону та/або засновницьким документам цього підприємства кваліфікованою більшістю голосів.

Інформація про наявність простої і вирішальної залежності підлягає оприлюдненню у спеціальному додатку до газети “Урядовий кур’єр” та/або офіційному друкованому виданні органу державної влади або органу місцевого самоврядування за місцезнаходженням суб’екта господарювання протягом десяти днів з моменту внесення змін у відомості про державну реєстрацію суб’екта господарювання у порядку, встановленому Кабінетом Міністрів України.

Порівняльний аналіз законодавчого закріплення положень про інформування компаній щодо змін у структурі контрольних пакетів акцій в законодавстві України і ЄС, показує, що кількісні значення при володінні пакетами акцій, що забезпечують право голосу в найвищому органі управління компанією, встановлені в країнах ЄС і Україні, в цілому збігаються з урахуванням того, що Директива ЄС передбачає, що державам-членам не потрібно застосовувати:

- пороги у 20% або 1/3 голосів, якщо вони застосовують єдиний поріг у 25%;
- поріг у 2/3, якщо вони застосовують поріг у 75%.

В той же час в законодавстві ЄС більш детально регламентується порядок подачі заяви до спеціальних органів про намір придбати певний пакет акцій компанії до моменту їх придбання, а також встановлено більш короткий термін для оприлюднення інформації про придбання акцій.

Кількісні критерії, встановлені для операцій купівлі-продажу акцій, і відповідне розкриття цієї інформації у фінансовій звітності тісно пов’язані з юридичним визначенням поняття “право голосу”.

В законодавстві ЄС дается розширене тлумачення поняття права голосу у порівнянні з українським законодавством. Воно включає сумарне значення прав голосу, які належать:

- даній особі в акціях компанії;
- суб’ектам підприємницької діяльності, підконтрольним даній особі;
- особам, які діють від імені даної особи;
- третьої стороні відповідно до письмової угоди про загальну політику.

Крім того воно включає також право голосу, пов’язане з акціями, якими володіє фізична або юридична особа, і які заставлені як гарантія, в яких ця персона має довічний відсоток, а також право, якого ця особа може набувати тільки зі своєї власної ініціативи відповідно до офіційної угоди. До цієї ж групи прав належить право голосу, пов’язане з акціями, депонованими у таку юридичну або фізичну особу, які така персона може реалізувати на свій розсуд за відсутності спеціальних розпоряджень з боку їхніх власників.

В українському законодавстві поняття права голосу використовується в більш вузькому значенні як сукупність акцій в статутному фонді, що належать окремій особі, а для віддзеркалення прав інших осіб використовується поняття “контроль”.

Важливе значення має законодавче закріплення у Директиві процедури подання фінансової звітності, зокрема обставин, при яких компанія звільняється від надання звітності, а також питань, пов’язаних з наведенням і публікацією конфіденційної інформації про підприємство.



Ст. 95 Директиви містить положення про те, що компетентні органи можуть, як виняток, звільнити компанії від обов'язку повідомляти невизначене коло осіб, якщо такі органи вважають, що розголошення такої інформації буде суперечити публічним інтересам або завдасть значної шкоди відповідним компаніям за умови, що, в останньому випадку, таке звільнення не введе в оману невизначене коло осіб щодо фактів та обставин, знання про які є важливим для оцінки відповідних цінних паперів, що можуть бути передані.

Слід зазначити, що цей аспект відображені у ст. 162 Господарського кодексу, яка передбачає, що склад і об'єм відомостей, які становлять комерційну таємницю, спосіб їх захисту та порядок охорони конфіденційної інформації підприємства визначаються суб'єктом господарювання відповідно до законодавства.

Особливе значення мають питання дії норм законодавства ЄС у сфері надання фінансової звітності в третіх країнах. Ст. 82 Директиви встановлює обов'язок для компаній, чиї боргові цінні папери зареєстровані на фондових біржах, що розташовані або діють в одній або більше країнах, які не є державами-членами ЄС, відносно надання відповідним країнам рівноцінної інформації щодо боргових цінних паперів.

Дослідження норм законодавства ЄС і України показує, що від суб'єктів підприємницької діяльності, які пропонують свої цінні папери невизначеному колу осіб впродовж терміну їхнього допуску до офіційного лістингу на фондовій біржі, вимагаються гарантії захисту інтересів реальних і потенційних інвесторів в більшості держав-членів ЄС; такі гарантії передбачають надання інформації, достатньої і об'єктивної, щодо фінансового стану емітента і цінних паперів, щодо яких вимагається допуск до офіційного лістингу; як правило, опубліковані лістингові подробиці є формою подання цієї інформації.

Порівняльний аналіз законодавчих положень Директиви ЄС і положень українського законодавства свідчить, що є також певні відмінності в окремих процедурах подання фінансової звітності для допуску підприємств до лістингу на фондових біржах. Зокрема Директивами ЄС:

- встановлені підвищенні вимоги до аудиту річної звітності компаній і змісту лістингових подробиць для одержання допуску акцій до офіційного лістингу на фондовій біржі;
- передбачається обов'язкова публікація піврічного звіту компанії;
- використовується розширене тлумачення поняття “право на голосування”.

Стаття рекомендована до друку кафедрою державно-правових дисциплін

Донецького національного університету

(протокол № 1 від 4 вересня 2003 року)

