

	IV. Основні засоби, нематеріальні активи та матеріали				Разом група I (зобов'язання) (п.1+2+3+4+5)	3463430	9325990
16	Нематеріальні активи	3500	6700		II. Власний капітал		
17	Зношення нематеріальних активів	500	670	6	Сплачений статутний капітал банку	1810000	6338330
18	Нетто нематеріальних активів	3000	6030	7	Несплачений статутний капітал	40000	60000
19	Господарські матеріали	52300	25000	8	Резервний фонд	173200	500000
20	Малоцінні та швидкозношувані предмети	18500	62300	9	Нерозподілені прибутки минулих років	150500	710000
21	Операційні власні основні засоби	198620	2472000	10	Прибуток звітного року до затвердження	530000	750000
22	Знос основних засобів	10000	180000		Разом група II (п.6+7+8+9+10)	2703700	8358330
23	Нетто основних засобів	188620	2292000		Баланс (пасиви всього) (групи I+II)	6167130	17684320
	Разом група IV (п.18+19+20+23)	262420	2385330				
	V. Інші активи						

Література

1. Закон України «Про банки і банківську діяльність» від 07.12.2000.
2. Інструкція про порядок регулювання діяльності банків в Україні: Затверджена Постановою Правління НБУ від 28.08.2001 №368.
3. Аналіз банківської діяльності: Підручник / А. М. Герасимович, В. М. Кочетков, І. М. Парасій-Вергуненко та ін.; За ред. д.е.н. проф. А. М. Герасимовича: 3-й вид. — К.: КНЕУ, 2010. — 600 с.
4. Васюренко О. В., Волохата К. О. Економічний аналіз комерційних банків: Навч. пос. — К.: Знання, 2006. — 464 с.
5. Раєвський К., Раєвська Т. Методичні рекомендації щодо економічного аналізу діяльності комерційного банку // Вісник Національного банку України. — 1999. — № 3, 4.
6. Туркало Р. І., Щибиволок З. І. Фінансовий аналіз комерційного банку: основи теорії, експрес-діагностика, рейтинг: Навч. посібник. — К., 1999. — 233 с.

Статтю подано до редакції 05.02.11 р.

УДК 336.722.8

К. М. Гладчук,
аспірантка кафедри банківських інвестицій,
ДВНЗ «Київський національний економічний університет
імені Вадима Гетьмана»

ПРАВОВІ ЗАСАДИ ЗАХИСТУ ПРАВ ІНВЕТОРІВ У ПРОЦЕСІ ІРО УКРАЇНСЬКИХ КОМПАНІЙ

В статье раскрыты правовые основы защиты прав инвесторов, которые участвуют в IPO украинских компаний, в качестве примера приведен опыт российского законодательства, выявлены факторы, которые препятствуют участию отечественных и иностранных инвесторов в IPO украинских эмитентов.

Ключевые слова: IPO, защита прав инвестора, инвестиционная деятельность, право на информацию, ответственность за правонарушения.

The article defines legal basis of protecting the rights of investors participating in Ukrainian companies' IPOs. The experience of Russian legislation is given as an example. Factors preventing from domestic and foreign investors' participation in Ukrainian issuers' IPOs are revealed.

Key words: IPO, investor rights protection, investment activity, information right, liability for wrongdoings.

У статті розкрито правові засади захисту прав інвесторів, які беруть участь в IPO українських компаній, у якості прикладу наведено досвід російського законодавства, виявлено фактори, що перешкоджають участі вітчизняних і закордонних інвесторів в IPO українських емітентів.

Ключові слова: IPO, захист прав інвестора, інвестиційна діяльність, право на інформацію, відповідальність за правопорушення.

Сучасний розвиток будь-якої національної економіки важко уявити без активної участі іноземних інвестицій. Аналізуючи негативи, які можуть постати перед інвестором, відразу можуть спасти на думку війни й революції, виразними рисами яких є експропріація й націоналізація. Чого лише варта революція 1917 р. в Російській імперії, у результаті чого серйозних фінансових збитків зазнали багато інвесторів Західної Європи. Безперечно, у сучасному глобалізованому світі все менш імовірним вважається сценарій масштабних воєн у формі збройних конфліктів, адже набагато легше встановити контроль над окремою територією чи навіть державою за допомогою фінансово-економічних важелів.

У сучасних умовах іноземні інвестори, які вбачають економічну вигоду у виході на ринок певної держави, детально аналізують ризики, потенційні загрози й перспективи інвестування. Однією з умов, які мають принципове значення для інвестора, є законодавчо закріплений державою (потенційним реципієнтом інвестицій) механізм захисту прав інвестора, особливо при здійсненні такої транзакції, як первинне публічне розміщення акцій (IPO). Першим кроком на шляху забезпечення такого механізму є формування необхідної законодавчої бази.

Останнім часом у науковій і практичній літературі значна увага приділяється проблемі захисту прав інвесторів. Так, дослідження у даному напрямку висвітлені у працях таких авторів, як А Кот [1], К. Смоленцев, О. Щербина та ін. У той же час дуже мало робіт присвячено саме захисту прав та інтересів інвестора при здійсненні IPO українськими емітентами.

Метою даної статті є розкриття правових засад захисту прав інвесторів на вітчизняному ринку IPO, зокрема, розгляд законодавчих актів, що регламентують дане питання у нашій країні, аналіз досвіду Російської Федерації, а також виявлення чинників, що демотивують інвесторів вкладати кошти в українські підприємства.

Перш ніж розглянути правові засади захисту прав інвесторів в Україні, наведемо приклад регулювання даного питання в нашого сусіда, в Російській Федерації, де ринок IPO з кожним роком набирає все більше обертів.

У Російській Федерації захист прав інвесторів при IPO забезпечується Федеральним Законом «Про захист прав і законних інтересів інвесторів на ринку цінних паперів» [2]. Згідно з цим Законом, на ринку цінних паперів забороняється публічне розміщення, реклама і пропозиція в будь-якій іншій формі необмеженому колу осіб цінних паперів, випуск яких не пройшов державну реєстрацію; вчинення власником цінних паперів будь-яких угод з належними йому цінними паперами до їх повної оплати та реєстрації звіту про підсумки їх випуску. Особи, які підписали проспект емісії цінних паперів, несуть солідарно субсидіарну відповідальність за шкоду, заподіяну емітентом інвестору внаслідок інформації, що міститься у зазначеному проспекті та є недостовірною і (або) вводить в оману інвестора.

Емітент, а також професійний учасник, що пропонує інвестору послуги на ринку цінних паперів, зобов'язані на вимогу інвестора надати йому інформацію, визначену законодавством Російської Федерації.

З метою інформування інвесторів і попередження їх про вчинені і можливі правопорушення на ринку цінних паперів Федеральна служба з фінансових ринків Росії (ФСФР) у своєму офіційному виданні опубліковує інформацію:

- про анулювання або призупинення дії ліцензій на здійснення професійної діяльності на ринку цінних паперів;
- про саморегулівні організації професійних учасників;
- про адміністративні стягнення, накладені ФСФР;
- про судові рішення, винесені за позовами ФСФР.

Крім державних органів захист прав інвесторів у Росії забезпечують і саморегулівні організації, які здійснюють контроль за виконанням своїми учасниками (членами) законодавства Російської Федерації про захист прав і законних інтересів інвесторів на ринку цінних паперів (як на підставі звернень державних органів, так і за скаргами і заявами інвесторів).

Інтереси та права приватних інвесторів захищаються громадськими об'єднаннями інвесторів — фізичних осіб федерального, міжрегіонального та регіонального рівнів, які вправі:

➤ звертатися до суду із заявами про захист прав і законних інтересів інвесторів — фізичних осіб, що зазнали збитків на ринку цінних паперів;

➤ здійснювати контроль за дотриманням умов зберігання та реалізації майна боржників, призначеного для задоволення майнових вимог інвесторів — фізичних осіб у зв'язку з протиправними діями на ринку цінних паперів;

➤ створювати власні компенсаційні та інші фонди з метою забезпечення захисту прав і законних інтересів інвесторів — фізичних осіб;

➤ об'єднуватися в асоціації та спілки.

Також з метою реалізації Державної програми захисту прав інвесторів у частині виплати компенсацій інвесторам — фізичним особам створено федеральний компенсаційний фонд як некомерційну організацію, основними цілями діяльності якого є:

✓ виплати компенсацій інвесторам — фізичним особам;

✓ формування інформаційних баз даних і ведення реєстру інвесторів — фізичних осіб, які мають право на отримання зазначених компенсацій;

✓ представлення та захист майнових інтересів інвесторів — фізичних осіб, що звернулися до фонду, в суді та в ході виконавчого провадження, пред'явлення позовів про захист прав і законних інтересів невизначеного кола інвесторів — фізичних осіб;

✓ зберігання майна, призначеного для задоволення майнових прав інвесторів — фізичних осіб, та участь у його реалізації або забезпечення контролю з метою належного зберігання та реалізації зазначеного майна в ході виконавчого провадження.

Фонд здійснює виплати компенсацій інвесторам — фізичним особам, які не можуть отримати відшкодування за судовими рішеннями і наказами через відсутність у боржника грошових коштів та іншого майна. Право на отримання компенсацій також мають інвестори — фізичні особи у зв'язку із заподіянням їм шкоди професійним учасником, що має ліцензію на здійснення відповідного виду професійної діяльності на ринку цінних паперів.

Тепер перейдемо до аналізу українського досвіду. В Україні ще у 1991 році було прийнято Закон «Про інвестиційну діяльність» [3], яким визначено загальні правові, економічні та соціальні засади інвестиційної діяльності на території України. У цьому ж році було прийнято Закон України «Про захист іноземних інвестицій в Україні» [4], яким передбачено, що іноземні інвестиції в Україні захищаються, а права інвесторів гарантуються. Водночас 19 березня 1996 року було прийнято Закон «Про режим іноземного інвестування» [5], яким встановлено порядок і умови здійснення іноземного інвестування, права іноземних інвесторів і гарантії захисту цих прав.

Зокрема, цим Законом передбачені такі гарантії захисту прав іноземних інвесторів:

— гарантії забезпечення рівноправного режиму;

— гарантії недопустимості примусового вилучення іноземних інвестицій;

— гарантії компенсації і відшкодування шкоди іноземним інвесторам;

— гарантії у разі припинення інвестиційної діяльності;

— гарантії безперешкодного переведення за кордон прибутків, отриманих від здійснення інвестиційної діяльності в Україні.

Важливою умовою збереження цих гарантій є норма ст. 8 указанного Закону, згідно з якою якщо в подальшому спеціальним законодавством України про іноземні інвестиції будуть змінюватися зазначені гарантії захисту іноземних інвестицій, то протягом 10 років з дня набрання чинності таким законодавством на вимогу іноземного інвестора застосовуються державні гарантії захисту іноземних інвестицій, зазначені в цьому Законі.

У сфері захисту прав інвесторів при участі в ІРО вітчизняних компаній діє новий Закон України «Про акціонерні товариства» [6].

Як правило, однією з головних цілей міноритаріїв є отримання прибутку від володіння акціями акціонерного товариства. Саме з метою захисту прав міноритаріїв, у Законі передбачено обов'язкове проходження публічним акціонерним товариством процедури лістингу, що є перевіркою фінансового стану акціонерного товариства. Також, акціонерне товариство має залишатися в біржовому реєстрі хоча б на одній біржі. Це дасть можливість оцінити перспективність і забезпечити надійність акцій при їх купівлі.

Суттєвим є питання місця проведення загальних зборів. Колись, у зв'язку з відсутністю визначення законодавством точного місця проведення загальних зборів, мали місце випадки, коли загальні збори акціонерів проводилися на віддаленій відстані від місцезнаходження самого акціонерного товариства. Проведення загальних зборів акціонерів у недоступних для дрібних акціонерів місцях, наприклад, за межами України, часто позбавляло їх можливості взяти участь у таких загальних зборах. У зв'язку з цим, новий Закон чітко визначає, що зага-

льні збори акціонерів проводяться на території України, в межах населеного пункту за місцезнаходженням товариства, крім випадків, коли на день скликання загальних зборів 100 % акцій товариства володіють іноземці, особи без громадянства, іноземні юридичні особи, а також міжнародні організації.

Важливим є передбачене право акціонерів на інформацію про акціонерне товариство і регламентація порядку її надання. Згідно із Законом акціонерне товариство забезпечує кожному акціонеру доступ до фінансової звітності, крім документів бухгалтерського обліку, які не стосуються значних правочинів і правочинів, у вчиненні яких є заінтересованість.

Але цим же доступ до фінансових документів, зокрема бухгалтерських, й обмежується, і в акціонерів немає можливості ознайомитися з усіма даними, які їх можуть цікавити і які є необхідними для контролю за діяльністю товариства, визначення перспективності та прибутковості належних їм акцій.

У питаннях відповідальності за правопорушення при публічному розміщенні цінних паперів діє Закон України «Про державне регулювання ринку цінних паперів в Україні» [7], згідно з яким одним із пріоритетних завдань Державної комісії з цінних паперів і фондового ринку України (далі — ДКЦПФР) є захист прав інвесторів шляхом застосування заходів щодо запобігання і припинення порушень законодавства на ринку цінних паперів, застосування санкцій за порушення законодавства у межах своїх повноважень.

Так, Законом застосовуються фінансові санкції за розміщення цінних паперів без реєстрації їх випуску, здійснення діяльності на ринку цінних паперів без спеціального дозволу (ліцензії), ненадання інвестору в цінні папери (у тому числі акціонеру) на його письмовий запит інформації про діяльність емітента в межах, передбачених законом, надання йому недостовірної інформації або несвоєчасне надання інформації, неопублікування, опублікування не в повному обсязі інформації та/або опублікування недостовірної інформації, нерозміщення, розміщення не в повному обсязі інформації та/або розміщення недостовірної інформації у загальнодоступній інформаційній базі даних ДКЦПФР про ринок цінних паперів, порушення емітентом чи професійним учасником ринку цінних паперів порядку ведення системи реєстру власників іменних цінних паперів, що призвело до втрати системи реєстру (її частини), а також ухилення від внесення змін або внесення завідомо недостовірних змін до системи реєстру або до системи депозитарного обліку, маніпулювання цінами під час здійснення операцій з цінними паперами, незаконне використання інсайдерської інформації.

Крім застосування фінансових санкцій, ДКЦПФР може зупиняти або анулювати ліцензію на право провадження професійної діяльності на фондовому ринку, яку було видано такому професійному учаснику фондового ринку.

Одночасно з розвитком економіки та залученням до неї іноземного капіталу в Україні дедалі важливішим стає питання захисту прав інвесторів не лише на національному, але й на міжнародному рівні. Українське законодавство, підписані і ратифіковані Україною міжнародні договори та конвенції надають іноземним інвесторам доволі широкий вибір засобів захисту своїх інтересів у разі виникнення будь-якого роду інвестиційних спорів.

Одним з можливих варіантів є звернення до Європейського суду з прав людини. Положення Конвенції про захист прав людини та основоположних свобод з протоколами до неї [8] та практика Європейського суду з прав людини закріплюють право фізичних і юридичних осіб звертатись до Європейського суду з прав людини із заявами про порушення гарантованих Конвенцією прав з боку держави Україна. При цьому, порушеннями вимог Конвенції можуть бути визнані не тільки безпосередні дії державних органів, але й їхня бездіяльність, чи просто відсутність у національному законодавстві дієвих засобів для ефективного захисту інвестором його прав.

Найбільше значення для захисту інвестицій має норма ст. 1 Протоколу №1 Конвенції, яка гарантує недоторканість і захист права власності. Найбільш значимі та резонансні рішення Європейського суду з прав людини, в яких було встановлено порушення Україною прав інвесторів, були наслідком порушення державою саме права власності заявників [1].

Іншим потенційно ефективним засобом захисту прав іноземних інвесторів в Україні є застосування положень Конвенції про порядок вирішення інвестиційних спорів між державами та іноземними особами [9]. Відповідно до норм вказаної Конвенції було засновано Міжнародний центр з врегулювання інвестиційних спорів (ICSID, Вашингтон), який може розглядати інвестиційні спори, що виникли між державами — учасниками Конвенції та фізичними і юридичними особами інших держав-учасниць. Наразі кількість звернень до ICSID з позовами проти України порівняно невелика: менше десяти за весь період з моменту ратифікації

конвенції Україною (2000 рік). Проте є певні підстави очікувати розширення у майбутньому практики застосування положень Конвенції про порядок вирішення інвестиційних спорів задля захисту іноземних інвестицій в Україні.

Встановлення умов здійснення і гарантій захисту прав іноземних інвесторів є безумовним позитивом, однак через відсутність дієвих законодавчих механізмів їх реалізації права і гарантії інвесторів здебільшого залишаються деклараціями. Крім того, не слід забувати, що здійснення інвестування іноземними інвесторами в Україні регулюється не лише законодавством про інвестиційну діяльність, але й податковим, митним та іншим спеціальним законодавством. При цьому податкове та митне законодавство України жодним чином не спрямоване на захист прав інвесторів, що суттєво відрізняє його від законодавства європейських країн, основною метою якого є мінімізація податкового та митного навантаження на інвестора.

За таких умов в якості основних бар'єрів, що перешкоджають ефективному захисту прав інвесторів у процесі ІРО українських компаній, слід визначити такі:

- недосконалість законодавства в цій сфері, відсутність реальних правових механізмів здійснення прав інвесторів;
- складність і бюрократизованість процедур, пов'язаних зі здійсненням інвестування в Україні;
- значне та не виправдане податкове навантаження;
- корумпованість влади;
- перманентно нестабільна політична ситуація в Україні [1].

Захист прав і законних інтересів інвесторів на ринку цінних паперів є найважливішою умовою функціонування даного ринку. Тільки завдяки надійним механізмам державного захисту законних прав та інтересів інвесторів забезпечується їх реальне верховенство на ринку капіталу, що створює необхідні передумови для розвитку всього ринку.

Отже, в результаті проведеного аналізу можна зробити висновок, що сучасні правові засади захисту прав інвесторів у процесі ІРО вітчизняних компаній на практиці не відповідають загальноприйнятим стандартам, що, в свою чергу, заважає активізації діяльності з розміщення акцій українських компаній на локальних біржах. Цьому перешкоджає ряд факторів, серед яких недосконалість законодавства з питань реалізації прав інвесторів на ринку цінних паперів, відсутність податкових пільг для інвесторів в економіку України, значні бюрократичні перепони, з якими стикаються інвестори, корумпована влада та нестабільна політична ситуація в нашій державі протягом останніх років. Показовим є приклад захисту прав інвесторів у Російській Федерації за допомогою спеціально розробленого законодавства, що висвітлює всі аспекти даного питання. В подальшому планується розгляд питання захисту прав інвесторів в інших країнах світу, а також аналіз проблеми реалізації переважного права.

Література

1. *Ком А.* Захист прав іноземних інвесторів при здійсненні інвестування в Україні // Юридичний клуб. — 27.07.2009 / [Електронний ресурс]. — Доступно з сайту «ЛІГА-Блоги»: <<http://blog.liga.net>>.
2. Федеральний Закон «О защите прав и законных интересов инвесторов на рынке ценных бумаг» от 5 марта 1999 года № 46-ФЗ / [Електронний ресурс]. — Доступно з сайту компанії «Консультант Плюс»: <<http://www.consultant.ru>>.
3. Закон України «Про інвестиційну діяльність» від 18 вересня 1991 року № 1560-XII / [Електронний ресурс]. — Доступно з сайту «Законодавство України»: <<http://zakon1.rada.gov.ua>>
4. Закон України «Про захист іноземних інвестицій в Україні» від 10 вересня 1991 року № 1540а-XII / [Електронний ресурс]. — Доступно з сайту «Законодавство України»: <<http://zakon1.rada.gov.ua>>.
5. Закон України «Про режим іноземного інвестування» від 19 березня 1996 року № 93/96-ВР / [Електронний ресурс]. — Доступно з сайту «Законодавство України»: <<http://zakon1.rada.gov.ua>>.
6. Закон України «Про акціонерні товариства» від 17 вересня 2008 року № 514-VI / [Електронний ресурс]. — Доступно з сайту «Законодавство України»: <<http://zakon1.rada.gov.ua>>.
7. Закон України «Про державне регулювання ринку цінних паперів в Україні» від 30 жовтня 1996 року № 448/96-ВР / [Електронний ресурс]. — Доступно з сайту «Законодавство України»: <<http://zakon1.rada.gov.ua>>.
8. Конвенція про захист прав людини і основоположних свобод від 04 листопада 1950 року / [Електронний ресурс]. — Доступно з сайту «Законодавство України»: <<http://zakon1.rada.gov.ua>>.
9. Конвенція про порядок вирішення інвестиційних спорів між державами та іноземними особами від 18 травня 1965 року / [Електронний ресурс]. — Доступно з сайту «Законодавство України»: <<http://zakon1.rada.gov.ua>>.