

ГАЛУЗЕВІ ДОСЛІДЖЕННЯ

ГОСПОДАРСЬКЕ ПРАВО

УДК 346.16:35.073.513:061.1ЕС

С. В. ГЛІБКО,
кандидат юридичних наук, доцент, заступник ди-
ректора з наукової роботи НДІ правового забез-
печення інноваційного розвитку НАПрН України;
Ю. В. СИДОРЕНКО,
студентка 9-ї групи 5-го курсу ІПКОП України
Національного юридичного університету імені
Ярослава Мудрого

ПРАВОВЕ РЕГУЛЮВАННЯ ЛІСТИНГУ В ЄВРОПЕЙСЬКОМУ СОЮЗІ

У статті розглянуто процедуру допуску цінних паперів до лістингу в Європейському Союзі. Наведено норма-
тивно-правові акти, які регулюють дане питання, та здійснено аналіз норм, які стосуються основних положень
щодо лістингу та розкриття інформації на фондовому ринку. Розглянуто види торговельних систем у ЄС.

Ключові слова: лістинг, цінні папери, торговельні системи, біржа, фондовий ринок.

Постановка проблеми. Ринок, на якому діють та отримують послуги суб'єкти підприємницької діяльності, постійно розширюється. Таке розширення вимагає відповідного підвищення вимог до якості та надійності фінансових послуг при одночасному розширенні ринків капіталу, на які виходять суб'єкти підприємницької діяльності. Допуск випущених суб'єктами підприємницької діяльності цінних паперів до офіційного лістингу фондових бірж створює важливий засіб доступу до ресурсів на ринках капіталу. Тому і правове регулювання умов допуску цінних паперів убачається необхідним для забезпечення та захисту прав як емітентів, так і інвесторів.

Крім того, інтеграційні зміни та глобалізація ринків впливають на умови функціонування і розвитку національної економіки, тому в сучасних умовах євроінтеграції для України є важливим аналіз особливостей лістингу цінних паперів у Європейському Союзі та адаптація законодавства України до законодавства ЄС.

Мета статті. Визначити напрями регулювання ринку цінних паперів у ЄС на прикладі лістингу акцій та інших цінних паперів.

Аналіз останніх досліджень. Функціонування ринку цінних паперів та окремо питання лістингу досліджувалися багатьма науковцями, у тому числі такими, як: Н. С. Кузнецова, І. Р. Назарчук [1], В. Л. Яроцький [2], С. В. Глібко [3], О. В. Кологойда [4], В. В. Резнікова [5], Н. Шапран [6].

Виклад основного матеріалу. Як зазначає В. В. Резнікова, біржі – це елемент ринкового господарювання, вони досить поширені в усіх країнах з розвиненою ринковою економікою. Роль біржі в економіці та/або сфері господарювання будь-якої країни перебуває у прямо пропорційній залежності від розвитку ринкових відносин: чим більше переважають ринкові начала, тим більшого значення набуває біржа. Також вона погоджується з визначенням В. Маневича, що біржа – це особливий ринковий механізм, що забезпечує ліквідність та оптимальний розподіл важливих сировинних товарів та активів (цінних паперів), стабілізацію цін та витрат, валютних курсів, грошового обігу та кредиту [5, с. 306].

Основними варіантами виходу емітентів на ринок капіталу в Європейському Союзі є:

– залучення компаніями капіталу на біржах та в торговельних системах, що регулюються законодавством Європейського Союзу (далі – ЄС) (офіційні ринки);

– на майданчиках, які регулюються безпосередньо фондовими біржами (регульовані неофіційні ринки).

Згідно з класифікацією IOSCO всіх організаторів торгівлі на фондовому ринку в ЄС можна поділити на три великі групи:

– біржові торговельні ринкові системи, представлені регульованими основними ринками бірж;

– небіржові торговельні ринкові системи, до яких у Євросоюзі відносяться багатосторонні торговельні системи (Multilateral Trading Facility, MTF). MTF – це торговельний майданчик, що зводить покупців і продавців на рівних умовах і за встановленими правилами. Принципи роботи MTF схожі з принципами роботи фондової біржі, проте доступ учасників до цього ринку є значно легшим. MTF представлені в ЄС як регульованими паралельними ринками бірж, так і нерегульованими торговельними системами;

– позабіржовий ринок цінних паперів, до якого відносяться всі інші організатори торгівлі, які не входять до перших двох груп. Цей сегмент у ЄС представлений так званими систематичними виконавцями, які керуються інвестиційними компаніями, банками або біржами і які на регулярній та систематичній основі виконують розпорядження клієнтів щодо купівлі-продажу цінних паперів поза межами регульованого ринку [6].

При цьому слід зазначити, що правочини, які вчиняються на європейському фондовому ринку, не врегульовані системою уніфікованих правових норм. Діяльність на ринку цінних паперів традиційно розглядається в рамках свободи надання послуг і свободи руху капіталу, які й визначають спрямованість правового регулювання. У сфері допуску цінних паперів на організований фондовий ринок нормативна база ЄС також забезпечує лише мінімальні загальні регуляторні стандарти: вимоги щодо розкриття емітентами інформації, запобігання торгівлі цінними паперами з використанням інсайдерської інформації, реєстрації і публікації проспектів емісії, а також загальні стандарти у сфері нагляду і контролю за діяльністю професійних учасників фондового ринку [7].

О. В. Кологойда зазначає, що емітенти прагнуть до того, щоб їх цінні папери котирувалися на біржі, оскільки, незважаючи на жорсткі вимоги, лістинг надає цілий ряд переваг: підвищує привабливість та ліквідність цінних паперів, сприяє збільшенню кількості укладених угод і підвищенню курсу, сприяє формуванню реальних цін на цінні папери [4, с. 565].

Систему регулювання випуску й обігу цінних паперів у 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 таких цінних паперах (далі – Директива 2001/34/ЄС) [8], Директива 2003/71/ЄС Європейського парламенту і Ради від 04.11.2003 р. про проспект емісії, який повинен бути

опублікований при публічній пропозиції цінних паперів або допуск їх до торгів (далі – Директива 2003/71/ЄС) [9], 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) [10], 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) [11] (втрачає чинність з 02.07.2016 р. на підставі Регламенту (ЄС) № 596/2014 Європейського парламенту і Ради від 16.04.2014 р. про маніпулювання ринком (зловживання на ринку)) (далі – Регламент (ЄС) № 596/2014) [12]. 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) [13] 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)) [14].

Одним із ключових аспектів системи правового регулювання випуску й обігу цінних паперів у країнах ЄС є принцип взаємного визнання, зафіксований у нормативних документах ЄС. Так, згідно з ч. 1 ст. 17 Директиви 2003/71/ЄС проспект, схвалений у державі його походження (home Member State), вважатиметься законною підставою для проведення публічного розміщення або допуску до торгів у 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 у 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 [7, с. 98–99].

Ураховуючи проголошену євроінтеграційну спрямованість, важливим для України є досвід ЄС у регулюванні ринків цінних паперів, зокрема процедури лістингу як одного з етапів допуску цінних паперів до котирування на фондовій біржі.

Відповідно до пп. 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 Додатка № 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 усі 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, не допущені 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 поширюється 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 ст. 7 і статтях 42–63, можуть допустити цінні папери до офіцій-

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

6) компетентні органи, передбачені в ст. 105 Директиви 2001/34/ЄС, приймають рішення про допуск цінних паперів до офіційного лістингу на фондовій біржі, що розташована і діє в межах їх територій, 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, яка 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 вбачається 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 такі:

– 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 у 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 такі 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, у результаті придбання або відчуження яких розмір пакета 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) одним з основних завдань при складенні проспекту є положення стосовно розкриття інформації в проспекті (в разі публічної пропозиції цінних паперів та допуску до торгів). У 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 врегулює 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 документа), 14 (вимоги до публікації проспекту емісії), 16 (особливості доповнень до проспекту);

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

18) стосовно емітентів з третіх країн ст. 20 Директиви 2003/71/ЄС передбачає, що компетентний орган держави походження може схвалити проспект, складений у відповідності до законодавства держави створення, при дотриманні таких вимог:

- проспект було складено у відповідності до вимог міжнародних стандартів по розкриттю інформації, включаючи стандарти IOSCO;

- вимоги до змісту інформації в проспекті, включаючи інформацію фінансового характеру, еквівалентні вимогам, зазначеним у Директиві 2003/71/ЄС;

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

Що стосується торговельних систем, до прийняття Директиви 2004/39/ЄС (Markets in Financial Instruments Directive, MIFID) в європейському законодавстві було відсутнє чітке визначення видів торговельних майданчиків.

Метою запровадження цієї директиви було формування умов для створення єдиного європейського ринку фінансових послуг, а також вирівнювання конкурентних умов для різних учасників ринку, у тому числі торгових систем. У Директиві 2003/6/ЄС згадується таке поняття, як регульований ринок, але, загалом і в цілому, визначення конкретних критеріїв регульованого ринку було прерогативою держав-членів. Юридичне закріплення різних видів торгових систем мало велике значення, оскільки основною метою MIFID було збільшення конкуренції між різними видами торгових систем, а також створення рівних умов здійснення торгів через різні системи.

Крім традиційних бірж (regulated markets), вона регламентує діяльність електронних позабіржових торгових систем (multilateral trading facilities – MTFs) і систематичних інтерналізаторів (systematic internalisers). Позабіржові системи можуть функ-

ціонувати з відкритою або закритою книгою заявок (light/dark pools) і зобов'язані рапортувати інформацію про угоди на біржу, де папери пройшли лістинг.

Також Директива 2004/39/ЄС і регламент «Про ринки фінансових інструментів», який її доповнює (MIFIR), встановлюють вимоги, спрямовані на рівне функціонування ринку фінансових інструментів, зокрема вимоги до даних про операції, що підлягають публікації, та надання компетентним органам повноважень, насамперед – Європейського агентства по ринку цінних паперів – European Securities and Markets Authority (далі – ESMA). Варто зазначити, що регламент MIFIR, на відміну від самої директиви, має пряму дію і не вимагає додаткової імплементації державами-членами.

MIFID II/MIFIR були прийняті Європарламентом 15 квітня 2014 р. та схвалені Радою ЄС 13 травня 2014 р. Вони будуть застосовуватись у практиці регулювання в країнах – учасницях ЄС протягом 30 місяців після прийняття (по січень 2017 р.).

Істотні зміни торкнулися і видів торговельних систем. Директива 2004/39/ЄС розрізняла три види організованої торгівлі:

- регульований ринок;
- багатосторонні торговельні майданчики (MTF) (і те, і інше – організовані торговельні системи);
- фірми, які систематично здійснюють виконання доручень, – систематичні перекупщики (systematic internaliser (SI)), тобто фірми, які на організованій, регулярній та систематичній основі виконують вказівки клієнтів за власний рахунок.

Директива 2014/65/ЄС (MIFID II) закріплює новий вид торгових систем. Вони отримали назву «Організовані Торговельні Майданчики» (OTF). OTF визначені як будь-яка система або технічна можливість (крім регульованого ринку або MTF, визначення яких вже були закріплені в MIFID I (п. 6 преамбули Директиви 2004/39/ЄС)), керована інвестиційною фірмою або організатором торгів, при якій угоди укладаються в результаті взаємодії різних контрагентів, продають і купують фінансові інструменти. Регламент MIFIR конкретизує це визначення, уточнюючи, що дані операції повинні відповідати нормам, закріпленим у Главі 2 Директиви 2014/65/ЄС. Визначення OTF навмисно носить настільки широкий характер, для того щоб включити всі види врегульованої торгівлі похідними і борговими інструментами, як існуючі, так і ті, які можуть з'явитися в майбутньому. Особливістю є те, що оператори OTF не можуть діяти за рахунок власних коштів, виконуючи доручення клієнтів. У той же час, на думку деяких експертів, дане визначення є надто широким і не дає ясного розуміння специфіки цього виду торгових систем.

Висновки. Лістинг цінних паперів займає важливе місце в комплексному правовому регулюванні функціонування ринків фінансових послуг у ЄС, у тому числі щодо фінансових інструментів та сфер їх обігу, порядку функціонування посередників на фінансових ринках ЄС та третіх держав, а також основних положень щодо прав емітентів та захисту прав інвесторів. Відповідна система регулювання фондового ринку повинна реалізовуватись і в Україні.

ЛІТЕРАТУРА

1. Кузнецова Н. С. Ринок цінних паперів в Україні: Правові основи формування та функціонування / Н. С. Кузнецова, І. Р. Назарчук. – К. : Юрінком Інтер, 1998. – 528 с.
2. Яроцький В. Л. Цінні папери в механізмі правового регулювання майнових відносин (основи інструментальної концепції) : монографія / В. Л. Яроцький. – Х. : Право, 2006. – 544 с.
3. Глібко С. В. Особливості правового регулювання операцій банків з довірчого управління фінансовими активами / С. В. Глібко // Право та інновації. – Х. : Право, 2014. – № 1–2 (5–6). – С. 26–34.
4. Кологойда О. В. Господарсько-правове регулювання фондових відносин в Україні : монографія / О. В. Кологойда. – К. : Ліра-К, 2015. – 704 с.
5. Резнікова В. В. Правове регулювання посередництва у сфері господарювання (теоретичні аспекти) / В. В. Резнікова. – Хмельницький : Вид-во ХУУП, 2010. – 706 с.
6. Шапран Н. Багатосторонні торговельні системи в ЄС: чи доступні вони для емітентів із ринків, що розвиваються? [Електронний ресурс] / Н. Шапран // Цінні папери України. – 2015. – № 26–27 (871–872). – Режим доступу: http://webcache.googleusercontent.com/search?q=cache:6IcLdZwjodsJ:www.securities.org.ua/securities_paper/review.php%3Ffid%3D871-872%26pub%3D7226+&cd=1&hl=ru&ct=clnk&gl=ua.
7. Виговський О. І. Директиви ЄС як інструменти правового регулювання випуску та розміщення цінних паперів / О. І. Виговський [Електронний ресурс]. – Режим доступу: https://www.google.com.ua/search?ie=UTF-8&hl=ru&q=Виговський%20.%20І.%20Директиви%20ЄС%20як%20інструменти%20правового%20регулювання%20випуску%20та%20розміщення%20цінних%20паперів&gws_rd=ssl.

8. 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>.
9. 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>.
10. 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>.
11. 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>.
12. 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>.
13. 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>.
14. 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>.

REFERENCES

1. Kuznietsova N. S., Nazarchuk I. R. (1998) *Rynok tsinnykh paperiv v Ukraini: Pravovi osnovy formuvannia ta funkcionuvannia [Securities Market in Ukraine: Legal bases of formation and functioning]*. Kyiv. Yurinkom Inter. [in Ukrainian].
2. Yarotskyi V. L. (2006) *Tsinni papery v mekhanizmi pravovoho rehulivannia mainovykh vidnosyn (osnovy instrumentalnoi kontseptsii) [Securities in the mechanism of legal regulation of property relations (instrumental basics concept)]*. Kharkiv. Pravo. [in Ukrainian].
3. Glibko S. V. (2014) Osoblyvosti pravovoho rehulivannia operatsii bankiv z dovirchoho upravlinnia finansovymy aktyvamy [Features of legal regulation of bank operations with the confidence of financial assets] *Pravo ta innovatsii*. – *Law and Innovation*, Kharkiv: Pravo, V. 1–2 (5–6), 26–34 [in Ukrainian].
4. Kologhojda O. V. (2015) *Ghospodarsjko-pravove rehuljuvannja fondovykh vidnosyn v Ukrakhni [Economic and legal regulation of relations stock in Ukraine]*. Kyiv. Vydavnytstvo Lira-K. [in Ukrainian].
5. Rjeznikova V. V. (2010) *Pravove rehuljuvannja poserednytstva u sferi ghospodarjuvannja (teoretychni aspekty) [Legal Regulation Dealerships in the Area of Economic (Theoretical Aspects)]*. Khmeljnyckyj, Vyd-vo KhUUP. [in Ukrainian].
6. Shapran N. (2015) Baghatostoronni torghiveljni systemy v JeS: chy dostupni vony dlja emitentiv iz rynkiv, shho rozvyvajutsja? [The Multilateral Trading System in the EU: they are Available to Issuers From Emerging Markets?]. *Cinni papery Ukrajiny – Securities Ukraine*. 26–27. 871–872. Retrieved from http://webcache.googleusercontent.com/search?q=cache:6IcLdZwjodsJ:www.securities.org.ua/securities_paper/review.php%3Fid%3D871-872%26pub%3D7226+&cd=1&hl=ru&ct=clnk&gl=ua [in Ukrainian].
7. Vyghovs'kyj O. I. Dyrektyvy JeS jak instrumenty pravovoho rehuljuvannja vypusku ta rozmishhennja cinnnykh paperiv [EU Directive as Instruments of Legal Regulation of the Issue and Placement of Securities]. *google.com.ua*. Retrieved from https://www.google.com.ua/search?ie=UTF-8&hl=ru&q=Vyghovs'kyj%200.%20I.%20%20Dyrektyvy%20JeS%20jak%20instrumenty%20pravovoho%20rehuljuvannja%20vypusku%20ta%20rozmishhennja%20cinnnykh%20paperiv&gws_rd=ssl [in Ukrainian].
8. 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. *eur-lex.europa.eu* Retrieved from <http://eur-lex.europa.eu/legal-content/EN/TXT/?uri=CELEX:02001L0034-20070120> [in English].

9. 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. *eur-lex.europa.eu*. Retrieved from <http://eur-lex.europa.eu/legal-content/EN/TXT/?uri=CELEX:32003L0071> [in English].
10. 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. *eur-lex.europa.eu*. Retrieved from <http://eur-lex.europa.eu/legal-content/EN/TXT/?qid=1449491475124&uri=CELEX:32004L0109> [in English].
11. Directive 2003/6/EC of the European Parliament and of the Council of 28 January 2003 on insider dealing and market manipulation (market abuse). *eur-lex.europa.eu*. Retrieved from <http://eur-lex.europa.eu/legal-content/EN/TXT/?qid=1449491683591&uri=CELEX:32003L0006> [in English].
12. 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. *eur-lex.europa.eu*. Retrieved from <http://eur-lex.europa.eu/legal-content/EN/TXT/?qid=1449491959452&uri=CELEX:32014R0596> [in English].
13. 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. *eur-lex.europa.eu*. Retrieved from <http://eur-lex.europa.eu/legal-content/EN/TXT/?uri=CELEX:32004L0039&qid=1449485054112> [in English].
14. 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. *eur-lex.europa.eu*. Retrieved from <http://eur-lex.europa.eu/legal-content/EN/TXT/?qid=1449489563688&uri=CELEX:32014L0065> [in English].

С. В. ГЛИБКО

кандидат юридических наук, доцент, заступитель директора по научной работе
НИИ правового обеспечения инновационного развития НАПрН Украины

Ю. В. СИДОРЕНКО

студентка 9-й группы 5-го курса ИПКОП Украины Национального юридического университета
имени Ярослава Мудрого

ПРАВОВОЕ РЕГУЛИРОВАНИЕ ЛИСТИНГА В ЕВРОПЕЙСКОМ СОЮЗЕ

В статье рассмотрены процедура допуска ценных бумаг к листингу в Европейском Союзе. Приведены нормативно-правовые акты, регулирующие данный вопрос, и осуществлен анализ норм, касающихся основных положений по листингу и раскрытия информации на фондовом рынке. Рассмотрены виды торговых систем в ЕС.

Ключевые слова: листинг, ценные бумаги, торговые системы, биржа, фондовый рынок.

S. V. GLIBKO

Candidate of Legal Sciences, Associate Professors, Deputy Director of Scientific Work of the Scientific
and Research Institute of Providing Legal Framework for the Innovative Development
of National Academy of Law Sciences of Ukraine

Y. V. SYDORENKO

Student of the 5th Year, 9st Group, the Prosecutor's Training Institute
of Yaroslav Mudryi National Law University

LEGAL REGULATION OF LISTING OF THE SECURITIES IN THE EUROPEAN UNION

Problem setting. Integration changes and globalisation of the markets influence operating conditions and national economy developments, therefore in modern conditions of eurointegration for Ukraine the analysis of features of listing of securities in the European Union and adaptation of the legislation of Ukraine to EU legislation is important.

Target of research. The overall objective is to define directions of regulation of a securities market in EU on an example of listing of actions and other securities.

Analysis of recent researches and publications. The following scientists were engaged in research of the specified question: N. S. Kuznetsova, I. G. Nazarchuk, V. L. Jarotsky, A. V. Kologojda, J. V. Bezruchko, A. N. Vinnik, V. V. Reznikova, V. V. Poyedinok.

Article's main body. According to classification IOSCO, all organizers of trade in stock market in EU are able to be divided into three big groups: the exchange trading market systems presented by the adjustable basic markets of stock exchanges. Not exchange trading market systems in which in the European Union multilateral trading systems (Multilateral Trading Facility, MTF concern). An off-exchange securities market which all other organizers of trade who do not enter in first two groups concern.

One of key aspects of system of legal regulation of release and the reference of securities in the EU countries is the principle of a mutual recognition, is fixed in standard documents of EU. So, it agree p.1 article 17 of the Instruction 2003/71 / EU, the prospectus approved in the state of its origin (home Member State), will be considered as the lawful basis for carrying out of public placing or the admission to the auctions in any other country of the participant where such activity (host Member State), under condition of the notice of competent body of this state will be carried out.

Among conditions that concern the companies under which actions the demand for the admission to official listing are made, it is possible to allocate the following:

predicted market capitalisation or if it cannot be estimated, the capital and company reserves for last fiscal year should make not less than one million euro if the given requirement is not carried out, the admission probably in the event that there is a belief that for such actions to exist the corresponding market;

the company should publish or publish the annual reports made according to the national legislation, for three fiscal years, previous representation of the demand for the admission to official listing. As the exception not to satisfy this condition it is possible, if it is desirable and is equitable to interests of the company or investors and if competent bodies are convinced that investors own the necessary information to manage to make a substantiated conclusion about the company and actions in which relation the demand for admission reception to official listing is submitted.

Conclusions and prospects for the development. Listing of securities takes an important place in complex legal regulation of functioning of the markets of financial services in EU, including financial tools and spheres of their reference, an order of functioning of intermediaries in the financial markets of EU and the third countries, and also substantive provisions about the rights of emitters and protection of the rights of investors. The corresponding system of regulation of stock market should occur and in Ukraine.

Key words: listing, securities, exchange, trading system, stock market.

Глібко С. В. Правове регулювання лістингу в Європейському Союзі / С. В. Глібко, Ю. В. Сидоренко // Право та інноваційне суспільство : електрон. наук. вид. – 2015. – №2 (5). – Режим доступу: http://apir.org.ua/wp-content/uploads/2015/12/Glibko_Sydorenko5.pdf.