

Міністерство освіти і науки України
Львівський національний університет імені Івана Франка

О. С. ЯВОРСЬКА

ПРАВОВЕ РЕГУЛЮВАННЯ ОБІГУ ЦІННИХ ПАПЕРІВ

Навчальний посібник

Львів
ЛНУ імені Івана Франка
2015

УДК 347.73:336.761(477)(075.8)

ББК Х9(4УКР)302.4я73

Я 22

Рецензенти:

д-р юрид. наук, проф., академік НАПрН України *В. В. Луць*
(НДІ приватного права і підприємництва
імені академіка Ф. Г. Бурчака НАПрН України);

д-р юрид. наук, проф. *В. А. Васильєва*
(Юридичний інститут Прикарпатського національного університету
ім. В. Стефанюка);

канд. юрид. наук, доц. *В. В. Посполітак*
(ПВНЗ "Міжнародний інститут менеджменту")

Рекомендовано

до друку Вченою радою

Львівського національного університету імені Івана Франка

(Протокол № 21/12 від 25 грудня 2013 року)

Яворська О. С.

Я 22 Правове регулювання обігу цінних паперів : навч. посібник / О. С. Яворська.
– Львів : ЛНУ імені Івана Франка, 2015. – 336 с.
ISBN 978-617-10-0195-4.

У навчальному посібнику висвітлено історико-правові питання становлення і розвитку ринку цінних паперів в Україні, його структуру та функції. Проаналізовано ознаки, типи, види, функції цінних паперів та прав, що ними посвідчуються. Досліджено питання вексельного права та вексельного обігу за чинним законодавством України.

Досліджено види професійної діяльності на ринку цінних паперів та правові умови їх провадження, питання саморегулювання на ринку, організацію біржового ринку цінних паперів, обліку та обслуговування обігу цінних паперів у Національній депозитарній системі України.

Навчальний посібник буде корисним для студентів юридичних спеціальностей, практичних працівників та усіх, хто цікавиться правовою проблематикою обігу цінних паперів.

УДК 347.73:336.761(477)(075.8)

ББК Х9(4УКР)302.4я73

ISBN 978-617-10-0195-4

© Яворська О. С., 2015

© Львівський національний університет
імені Івана Франка, 2015

ЗМІСТ

ВСТУП.....	5
РОЗДІЛ 1. Поняття, структура ринку цінних паперів України.....	7
1.1. Історико-правові аспекти становлення та розвитку ринку цінних паперів України	7
1.2. Поняття “фінансовий ринок”, “фондовий ринок”, “ринок цінних паперів” та їх співвідношення	21
1.3. Структура ринку цінних паперів	23
РОЗДІЛ 2. Цінні папери : поняття, ознаки, види	31
2.1. Поняття та ознаки цінних паперів	31
2.2. Класифікація та види цінних паперів. Функції цінних паперів	39
2.3. Пайові цінні папери.....	51
2.3.1. Актії.....	51
Поняття актії. Ознаки актії. Права за акцією. Класифікація актії	
2.3.2. Актії корпоративного фонду.....	65
Поняття та ознаки актії КФ. Реєстрація проспекту емісії та випуску акцій з метою формування початкового статутного капіталу КФ. Реєстрація проспекту емісії та випуску акцій з метою спільного інвестування. Права власників акцій КФ.	
2.3.3. Інвестиційні сертифікати	78
Поняття та ознаки інвестиційних сертифікатів. Права за інвестиційними сертифікатами.	
2.3.4. Сертифікати Фонду операцій з нерухомістю.....	87
Поняття та ознаки сертифікатів ФОН. Емісія сертифікатів ФОН. Права за сертифікатами ФОН.	
2.4. Боргові цінні папери	100
2.4.1. Поняття, ознаки та види облігацій як боргових цінних паперів	100
2.4.2. Державні облігації України.....	105
Облігації внутрішніх державних позик та їх види. Облігації зовнішніх державних позик. Цільові облігації внутрішніх державних позик.	
2.4.3. Облігації місцевих позик	114
Види облігацій місцевих позик. Розміщення облігацій місцевих позик.	
2.4.4. Корпоративні облігації.....	122
Ознаки корпоративних облігацій. Види корпоративних облігацій. Умови емісії корпоративних облігацій. Погашення корпоративних облігацій. Переваги корпоративних облігацій порівняно з іншими способами залучення коштів.	
2.4.5. Казначейські зобов'язання	136
2.4.6. Ошадні (депозитні) сертифікати.....	141
2.4.7. Вексель.....	146
Становлення та розвиток вексельного законодавства в Україні. Вексельне право та його особливості. Поняття, ознаки та види векселів. Вексельне зобов'язання. Суб'єкти вексельного зобов'язання. Визначення строків та місця платежу за векселем. Здійснення платежу за векселем та наслідки неплатежу. Протест векселя. Поняття та види індосаменту. Аваль векселя. Вексельна давність.	
2.5. Іпотечні цінні папери.....	196
2.5.1. Заставна	196
Поняття та ознаки заставної. Передання заставної шляхом індосаменту. Реалізація прав за заставною.	



2.5.2. Іпотечні облігації	203
Моделі випуску іпотечних облігацій. Види іпотечних облігацій: прості та структуровані іпотечні облігації. Права за іпотечними облігаціями.	
2.5.3. Іпотечні сертифікати	212
Поняття та ознаки іпотечних сертифікатів. Емісія іпотечних сертифікатів. Сертифікати з фіксованою дохідністю. Сертифікати участі.	
2.6. Товаророзпорядчі цінні папери	222
Поняття та особливості товаророзпорядчих цінних паперів. Прості та подвійні складські свідоцтва. Передання складських свідоцтв шляхом індосаменту. Коносамент.	
2.7. Похідні цінні папери	239
Деривативи: форвардний контракт, ф'ючерсний контракт, опціон. Опціонний сертифікат. Емісія опціонних сертифікатів.	
РОЗДІЛ 3. Учасники ринку цінних паперів	249
3.1. Інституційні інвестори ринку цінних паперів	249
Класифікація інститутів спільного інвестування.	
3.1.1. Корпоративний фонд	251
Особливості корпоративного фонду як юридичної особи. Заснування КФ. Органи КФ: загальні збори, наглядова рада. Припинення КФ.	
3.1.2. Пайовий фонд	260
Етапи створення пайового фонду. Право спільної часткової власності на активи пайового фонду. Припинення управління активами пайового фонду.	
3.1.3. Компанія з управління активами інститутів спільного інвестування	264
Особливості компанії з управління активами як юридичної особи. Обмеження діяльності компанії з управління активами. Умови отримання ліцензії та умови провадження компанією діяльності з управління активами на фондовому ринку.	
3.2. Торгові цінними паперами	275
Особливості торгівля цінними паперами як юридичної особи. Види професійної діяльності з торгівлі цінними паперами: брокерська діяльність; дилерська діяльність, андеррайтинг; управління цінними паперами. Вимоги до договорів, що укладаються торговцем цінними паперами. Обов'язки торгівля при виконанні операцій з цінними паперами.	
3.3. Об'єднання професійних учасників та саморегульвні організації на ринку цінних паперів	286
Історико-правові аспекти утворення саморегульвних організацій на ринку цінних паперів. Умови реєстрації об'єднань професійних учасників фондового ринку. Повноваження об'єднань професійних учасників. Умови набуття статусу саморегульвної організації. Повноваження саморегульвної організації.	
РОЗДІЛ 4. Правові засади біржового ринку цінних паперів	295
Історико-правові аспекти організації фондових бірж. Основні функції фондової біржі. Особливості фондової біржі як юридичної особи. Локальні акти фондової біржі. Умови провадження діяльності з організації торгівлі на ринку цінних паперів. Організація торгівлі цінними паперами. Лістинг та делістинг цінних паперів	
РОЗДІЛ 5. Депозитарна система України	320
Історико-правові аспекти законодавчого регулювання депозитарної системи. Види депозитарної діяльності. Учасники депозитарної системи України. Центральний депозитарій. Національний банк України як учасник депозитарної системи. Депозитарні установи. Розрахунковий центр з обслуговування договорів на фінансових ринках	

ВСТУП

Ринок цінних паперів – порівняно нове явище як для економічної, так і для правової системи України. Ефективне функціонування ринку цінних паперів як необхідної складової ринкової економіки залежить від багатьох чинників: стану економіки, політичної стабільності, рівня правового регулювання, соціальних факторів тощо. Саме від чіткості та впорядкованості правового регулювання суспільних відносин між різними учасниками ринку: від професійних учасників до пересічних осіб, які залучаються як індивідуальні інвестори, залежить ефективність функціонування ринку загалом. Визначеність законодавчого регулювання у частині закріплення та гарантування прав на цінні папери та прав за цінними паперами, забезпечення прозорості та зрозумілості фіксації цих прав, впорядкування діяльності професійних учасників, впровадження світових стандартів функціонування ринку мають стати пріоритетними завданнями державної політики у цій сфері суспільних відносин.

Важливим чинником впливу на функціонування ринку є соціальна довіра до нього з боку індивідуальних інвесторів – фізичних та юридичних осіб, чиї кошти залучаються у фінансові інструменти ринку. Тому метою пропонованого навчального посібника є комплексне висвітлення питань правового регулювання відносин на ринку цінних паперів між різними його учасниками, з'ясування сутності цінних паперів як фінансових інструментів ринку, змісту прав на цінні папери та прав з цінних паперів, їх облік та фіксація.

Цими факторами визначається мета, зміст та значення навчальної дисципліни “Правове регулювання обігу цінних паперів”. Пропоноване видання буде корисним насамперед для студентів при вивченні курсів “Цивільне право України”, “Господарське право України”, спеціальних курсів з питань правового регулювання ринку цінних паперів. Зміст посібника допоможе у поглибленому вивченні структури ринку, опануванні специфічної професійної термінології, природи цінних паперів, правового статусу його учасників, обліку прав на цінні папери та прав за цінними паперами. Сподіваюся, що посібник стане у нагоді усім, хто цікавиться правовою проблематикою ринку цінних паперів України.

Метою навчальної дисципліни “Правове регулювання обігу цінних паперів” є здобуття поглиблених знань щодо правової сутності ринку цінних



паперів, природи цінних паперів як фінансових інструментів ринку, прав на них та прав за ними, їх облік, фіксація та підтвердження умов здійснення професійної діяльності на ринку, організації біржового ринку, укладенні та виконанні правочинів з цінними паперами. Зміст посібника дасть змогу розширити професійний світогляд та освоїти нову сферу знань для того, щоб використати їх на практиці, оскільки існує актуальна потреба у фахових спеціалістах, що володіють професійними знаннями у цій особливій сфері суспільних відносин.

Завданнями навчальної дисципліни “Правове регулювання обігу цінних паперів” є вивчення структури ринку цінних паперів, правових засад його функціонування, ознак, видів та функціонального призначення цінних паперів, прав на них та прав за ними, законодавчих механізмів, гарантій їх здійснення та захисту, видів професійної діяльності на ринку та умов їх провадження, функцій державного регулювання, статусу державних та саморегулювальних установ і об’єднань, організації біржової діяльності, організації та функцій депозитарної системи, вивчення досвіду функціонування ринку цінних паперів у розвинутих економічних системах, динаміки та перспектив правового регулювання в Україні.

Зміст навчальної дисципліни розкрито у таких головних темах:

1. Поняття, структура ринку цінних паперів України.
2. Цінні папери: поняття, ознаки, види.
3. Учасники ринку цінних паперів.
4. Правові засади біржового ринку цінних паперів.
5. Депозитарна система України.

У межах кожної теми в окремих підрозділах досліджено вужчі питання, пов’язані з історико-правовими аспектами становлення та розвитку ринку цінних паперів України, його структурою, ознаками, групами та видами цінних паперів, правами, що ними посвідчуються, їх здійсненням, законодавчими гарантіями захисту, умовами провадження окремих видів діяльності професійними учасниками ринку, професійних та саморегулювальних організацій професійних учасників, історико-правовими аспектами біржового ринку, його організацією та функціонуванням, структурою та функціями депозитарної системи України.

До кожного підрозділу запропоновано перелік чинного законодавства України та спеціальну літературу для поглибленого вивчення питання. Пропоновані для самоперевірки та самоконтролю запитання допоможуть самостійно перевірити здобуті знання. Словник термінів допоможе зорієнтуватися у специфічному понятійному апараті ринку цінних паперів.

Автор сподівається на плідну співпрацю з читачем та бажає успіхів у здобутті поглиблених знань із пропонованих проблем.

ПОНЯТТЯ, СТРУКТУРА РИНКУ ЦІННИХ ПАПЕРІВ УКРАЇНИ

1.1. Історико-правові аспекти становлення та розвитку ринку цінних паперів України

Перші форми міжнародного ринку фінансових ресурсів і фінансових послуг (у сучасному розумінні), як стверджують дослідники, виникли у Римській імперії, яка охоплювала величезну територію і потребувала різних форм зв'язків між її громадянами. У Римській імперії існувала кредитна система, вільний капітал і готовність інвестувати цей капітал. Саме у Римській імперії уже тоді функціонувала організована система торгівлі цінними паперами. Потреба у них була зумовлена складністю та затратністю товарообігу, необхідністю мінімізувати при цьому як фізичні, так і фінансові витрати і ризики, пов'язані з переміщенням товарів та грошей.

На думку дослідників¹, римські товариства публікантів (*socittas publicani*) можна вважати прототипом акціонерних товариств, власність у яких була розподілена на частки (*partes*). На відміну від часток великих власників (*socci*), частки дрібних власників (*particulae*) були подібними до акцій, а публічні торги ними відбувалися у Римі на Форумі, величні руїни якого збереглися до наших часів.

Перші фондові операції у тогочасному розумінні зводилися до обміну однієї валюти на іншу між торговцями на ярмарках з використанням боргових розписок під гарантії обслуговуючих банків за місцем проживання торговця. За такою розпискою банк місця знаходження іншого торговця міг видати бажану суму для пред'явника розписки. Таким чином торгівці позбавлялися ризиків, пов'язаних з переміщенням валюти при переїздах з ринку на ринок. Саме такі обмінні операції породили вексель як борговий цінний папір. Він з'явився в Італії у XII ст.

Перша товарна біржа була організована у XV ст. у Антверпені. У 1530 році була заснована біржа в Амстердамі, який на той час став провідним центром фінансових операцій. У торгах на біржах брали участь

¹ Омельченко О. І. Ретроспектива становлення та розвитку ринку цінних паперів / О. І. Омельченко, О. А. Козлова // БізнесІнформ. – 2013. – № 1. – С. 278.



представники різних країн. Поява товарних бірж у багатьох великих містах Європи сприяла поживленню торговельних відносин. Значну роль у розвитку фінансового ринку відіграла діяльність голландських акціонерних компаній – Ост-Індійської з 1609 року та Вест-Індійської з 1621 року, які були на той час крупними об'єднаннями капіталів. У XVI ст. в Англії виникла Московська компанія, створена для торгівлі з Росією, яка і витіснила з ринку Ост-Індійську компанію, що збанкрутувала. У XII–XIV ст. фондові ринки з'явилися в Італії: у Венеції, Флоренції та інших містах.

Ринок цінних паперів на території України зароджувався під впливом різних чинників, що було зумовлено перебуванням території нашої держави у складі інших держав. Зокрема, Західна Україна перебувала у складі Австро-Угорщини, а Східна – у складі Російської імперії. Тому на цьому сегменті суспільних відносин позначився вплив різних історичних, економічних, культурних та правових традицій.

Ринок цінних паперів Західної України розвивався під впливом фінансово-господарської системи Австро-Угорщини. На західноукраїнських землях розвиток промисловості почався після Березневої революції 1848 року в Австрії. Саме у цей період активізувалося створення акціонерних товариств, пов'язаних з будівництвом залізниць (Львів–Краків, Відень, Чернівці–Краків, Відень). Двадцять шостого листопада 1852 року був прийнятий перший акціонерний закон “Закон про товариства”, що згодом був доповнений законами 1862 та 1906 рр.

З кінця XIX ст. у Західній Україні активно розвивається видобувна промисловість, зокрема, нафтопереробні підприємства, що стали найбільшими споживачами інвестицій зі сторони австрійських, німецьких та канадських компаній. Під час нафтового буму у 1905–1906 рр. на території Галичини було створено більш як 250 акціонерних товариств, пов'язаних з нафтовидобуванням. Соціально-економічні, морально-етичні проблеми цього історичного періоду розвитку нашого краю яскраво змальовані у творі Івана Франка “Борислав сміється”.

У 1848 році в Австро-Угорщині було скасовано кріпосне право. Поміщики одержали грошову компенсацію (загальна сума компенсації у Галичині складала 46, 154 млн флоринів, у Буковині – близько 4 млн злотих). На суму компенсації поміщики одержали п'ятивідсоткові облигації, сплата відсотків за якими розтягнулася на декілька років, що значно збільшило викупну суму. Ці облигації оберталися на ринку. Поширеними на ринку цінних паперів були облигації Товариства з регулювання Дунайського каналу, Привілейованого товариства залізниць Львів–Чернівці–Яси, Привілейованого загальноавстрійського земельного банку, облигації австрійських військових позик, угорські лотеї, іноземні облигації: недержавні голландські, швейцарські, державні сербські, залізничні турецькі. Ринок акцій розвивався повільніше. Акії випускали



зазвичай банки. Так, Львівський іпотечний банк у 1908 році випустив 2500 акцій по 400 крон кожна¹.

Перша фондова біржа у Російській імперії з'явилася у 1703 році у Санкт-Петербурзі, на якій здебільшого оберталася векселі та іноземні цінні папери, а згодом – акції та облигації. Були відкриті біржі в Одесі, Москві, Києві, Харкові. На завершення XIX ст. в Росії існувала 21 товарна біржа, фондові операції здійснювалися на семи біржах.

Світові катаклізми початку XIX ст. (Перша світова війна, Жовтнева революція у Росії) загальмували, а згодом повністю зупинили розвиток ринку цінних паперів. Націоналізація засобів виробництва, відмова від приватної власності, фактично її скасування вольовим чином, зумовили низку різнопланових наслідків. Запровадження планової економіки на засадах повністю одержавленої власності виключало розвиток ринку цінних паперів. Потребу у таких фінансових інструментах більше не було.

У Цивільному кодексі Української РСР від 16 грудня 1922 року², хоч епізодично, але містилися норми про цінні папери. Так, відповідно до ст. 54 кодексу цінні папери могли становити предмет приватної власності. У ст. 322 кодексу йшлося про акціонерне (пайове товариство) як юридичну особу з статутним (основним капіталом), розподіленням на певне число рівних частин (акцій, паїв). Потреба у таких правових підходах була зумовлена запровадженням НЕПу (1927–1930 рр.). Проте дуже швидко від такого курсу подішне революційне керівництво відмовилося і після 30-х років, а, особливо, після прийняття у середині 30-х років Конституції СРСР та Конституції союзних республік приватну власність скасовують, комерційне кредитування ліквідовують, реформують кредитні інститути і проводять централізацію банківських ресурсів, обмежують і витісняють механізми дії цінних паперів. Ринок функціонує за рахунок державних облигацій, випуск яких зріс у передвоєнні та післявоєнні роки Другої світової війни. Їх розміщення здійснювалося на примусово-добровільній основі здебільшого серед населення. Наприкінці 50-х років держава не могла одночасно ефективно випускати і погашати облигації, що є борговими цінними паперами. Їх випуск зупинився, а виплати процентів за уже випущеними облигаціями були заморожені. Отже, фактично до розпаду Союзу та до проголошення незалежності окремими союзними республіками у 90-х роках існуюча економічна модель виключала застосування таких фінансових інструментів як цінні папери, а відтак не існувало і потреби у розвитку та функціонуванні ринку цінних паперів.

¹ Див. *Мошенський С. З.* Ринок цінних паперів Західної України як джерело фінансування розвитку у XIX–на початку XX ст. / С. З. Мошенський // Вісник ЖДТУ. – 2010. – № 4 (54). С. 338–341.

² Цивільний кодекс Української РСР. – К. : Держ. вид-во політ. літ. УРСР. – 1959. – 182 с.



Ринок цінних паперів – елемент ринкової економіки і значний її сегмент. На його формування, стан впливає низка чинників. Серед причин, що зумовлюють потребу у таких фінансових інструментах як цінні папери та у їх функціонуванні на ринку виокремимо:

1. Поява вільних коштів у індивідуальних інвесторів і одночасно потреба у їх залученні. Ринок цінних паперів, як і будь-який ринок, функціонує за законом попиту-пропозиції. Попит на фінансові ресурси задовольняється за рахунок їх пропозиції інвесторами. Світовий досвід засвідчує, що найефективніші результати дає та економічна модель, яка орієнтується на індивідуального інвестора, поважає його очікування взамін на залучення належних йому вільних коштів. Тому важливою економічною передумовою ефективного і стабільного функціонування ринку цінних паперів є формування середнього класу – значного прошарку населення (принаймі більше половини), яке після задоволення своїх побутових, особистих потреб, що забезпечують життєдіяльність особи, готове інвестувати вільні кошти у цінні папери. Народна мудрість сформувала своє розуміння індивідуального інвестування на народний лад – з миру по нитці – бідному сорочка. Водночас готовність інвестувати вільні кошти у цінні папери є залежною від впевненості у “завтрашньому дні”, стабільності економічного і політичного курсу держави, стабільності власних доходів залежно від сфери зайнятості, стабільності економічної моделі тощо.

2. Потреба реалізувати довгострокові капіталоемні та ризикові проекти, які передбачають залучення значних фінансових ресурсів, а індивідуальні інвестори мають потребу у прибутковому використанні вільних коштів.

3. Виникнення відповідних соціально-економічних інститутів – фондових бірж, які сприяють у перетворенні вільних грошей в інвестиції.

4. Виникнення акціонерних товариств, які є емітентами акцій. Через їх емісію здійснюється залучення вільних коштів індивідуальних інвесторів. Обіг акцій вимагає відповідної інфраструктури, залучення професійних учасників, що надають допомогу в укладенні правочинів щодо акцій та обслуговують різні операції з ними.

5. Недостатність банківських позик для потреб суб'єктів господарювання, а також для покриття дефіциту державного чи місцевих бюджетів.

6. Поява рантьє, які бажають одержувати прибуток від розміщення наявного у них капіталу і не бажають безпосередньо займатися господарською діяльністю. Наявність такого прошарку населення можлива лише у ринковій економіці за відсутності будь-яких законодавчих обмежень на набуття права приватної власності, відсутності заборон щодо складу, кількості та вартості майна, що може належати особі на праві приватної



власності, але за умови справедливого розподілу суспільного багатства, забезпечення рівного доступу усім і кожному до його використання та законних підстав присвоєння.

Ринок цінних паперів розвивається і працює також для забезпечення інтересів індивідуальних інвесторів за умов сталої політичної ситуації, стійких валютних курсів, міцності банківської системи тощо.

Зародження та становлення ринку цінних паперів в Україні проходило у доволі несприятливому соціально-економічному середовищі. На момент проголошення незалежності України треба було вирішити низку соціально-економічних завдань. Це, зокрема, перейти від повністю одержавленої планової економіки на ринкові методи управління нею, створити як правові, так і економічні можливості для розвитку вільної приватної ініціативи, прийняти низку нормативно-правових актів для забезпечення підприємницької діяльності, створити, по суті, новий правовий режим цінних паперів, створити умови для діяльності професійних учасників ринку цінних паперів. Але найважчим виявилось завдання зародити, а потім укріпити довіру індивідуального інвестора, на вільних коштах якого та на заінтересованості у їх розміщенні будується ефективний ринок цінних паперів.

Першими нормативними актами, що урегулювали обіг цінних паперів, були Закон “Про цінні папери та фондову біржу”, “Про банки та банківську діяльність”, Закон “Про приватизаційні папери” та низка інших, прийняття яких було зумовлене необхідністю реструктуризації власності та створення ринкового середовища. Обіг цінних паперів у той період був пов’язаний передовсім з обслуговуванням приватизаційних процесів із залученням особливого виду державних цінних паперів – приватизаційних майнових сертифікатів (паперова приватизація). Тому у цей період ринок цінних паперів обслуговував процеси приватизації, акціонування як способу роздержавлення економіки. На той час ще не сформувався концептуальні підходи розвитку ринку цінних паперів. Відповідно, прийняття нормативних актів для регулювання цих специфічних суспільних відносин було зумовлене потребами часу і не носило системного характеру. Це проявлялося через непослідовність та суперечливість законодавчого регулювання.

Вісімнадцятого червня 1991 року було прийнято Закон України “Про цінні папери і фондову біржу”¹, який став базовим документом з регулювання ринку цінних паперів. У жовтні 1991 року було створено першу Українську фондову біржу, що стала першим організаційно оформленим ринком цінних паперів в Україні. Постановою Кабінету Міністрів України від 29 квітня 1994 року схвалено Концепцію функціонування і розвитку фондового ринку

¹ Про цінні папери та фондову біржу : Закон України від 18.06.1991 // Відомості Верховної Ради України. – 1991. – № 38. – Ст. 508.



в Україні¹. Двадцять другого вересня 1995 року постановою Верховної Ради України схвалено Концепцію функціонування та розвитку фондового ринку України². Обидва програмні документи є чинними на сьогодні, однак паралельне прийняття концептуальних актів органами різних гілок влади навряд чи є прикладом ефективності нормативного регулювання ринку цінних паперів.

У Концепції функціонування та розвитку фондового ринку України, що була схвалена Постановою Верховної Ради України від 22 вересня 1995 року через чотири роки після прийняття Закону України “Про цінні папери та фондову біржу”, визначалися головна мета та основні принципи функціонування і розвитку фондового ринку. Становлення цілісного, висококваліфікованого, ефективного і справедливого ринку цінних паперів, регульованого державою та інтегрованого у світові фондові ринки, проголошувалося основною метою його створення. Функціонування та розвиток фондового ринку України мали проходити відповідно до таких принципів: соціальної справедливості – забезпечення створення рівних можливостей та спрощення умов доступу інвесторів та позичальників на ринок фінансових ресурсів, недопущення монопольних проявів дискримінації прав і свобод суб’єктів ринку цінних паперів; надійність захисту інвесторів – створення необхідних умов (соціально-політичних, економічних, правових) для реалізації інтересів суб’єктів фондового ринку та забезпечення захисту їх майнових прав; регульованість – створення гнучкої й ефективної системи регулювання фондового ринку; контрольованість – створення надійно діючого механізму обліку і контролю, запобігання і профілактика зловживань та злочинності на ринку цінних паперів; ефективність – максимальна реалізація потенційних можливостей фондового ринку щодо мобілізації та розміщення фінансових ресурсів у перспективні сфери національної економіки, що сприятиме забезпеченню її прогресу та задоволенню життєвих потреб населення; правова упорядкованість – створення розвиненої правової інфраструктури для забезпечення діяльності фондового ринку, яка чітко регламентує правила поведінки і взаємовідносини його суб’єктів; прозорість, відкритість – забезпечення надання інвесторам повної і доступної інформації, що стосується умов випуску та обігу на ринку цінних паперів, гласності фінансово-господарської діяльності емітентів, усунення проявів дискримінації суб’єктів фондового ринку; конкурентність – забезпечення необхідної свободи підприємницької діяльності інвесторів, емітентів і ринкових посередників, створення умов

¹ Концепція функціонування і розвитку фондового ринку в Україні : схвалена постановою Кабінету Міністрів України від 29.04.1994 [Електронний ресурс]. – Режим доступу : <http://zakon1.rada.gov.ua>.

² Концепція функціонування та розвитку фондового ринку України : схвалена постановою Верховної Ради України від 22.09.1995 // Відомості Верховної Ради України. – 1995. – № 33. – Ст. 257.



для змагання за найбільш вигідне залучення вільних фінансових ресурсів і встановлення немонопольних цін та послуги фінансових посередників за умов контролю за дотриманням правил добросовісної конкуренції учасниками фондового ринку.

У 1995 році Указом Президента від 12 червня було створено державний регулятор на ринку цінних паперів – Державну комісію з цінних паперів та фондового ринку та затверджено положення про неї¹ (далі ДКЦПФР). Комісія утворювалася у складі Голови Комісії, заступника Голови Комісії та трьох членів Комісії. Голову Комісії та заступника Голови Комісії призначав Президент України. Персональний склад Комісії затверджував Президент України за поданням Голови Комісії. Комісія створювалася як центральний орган державної виконавчої влади, який мав забезпечити реалізацію єдиної державної політики щодо цінних паперів і функціонування фондового ринку в Україні та координувати діяльність міністерств, інших центральних органів державної виконавчої влади у цій сфері. На комісію покладалася завдання із забезпечення державного контролю за додержанням законодавства України з питань функціонування фондового ринку; узагальнення практики застосування законодавства з обігу цінних паперів в Україні, розроблення пропозицій щодо його вдосконалення; узагальнення та поширення досвіду іноземних держав щодо формування та розвитку добросовісної конкуренції на ринку цінних паперів.

Законом “Про державне регулювання ринку цінних паперів в Україні” від 30 жовтня 1996 року² державне регулювання ринку цінних паперів покладалося на Державну комісію з цінних паперів та фондового ринку. З метою координації діяльності державних органів з питань функціонування ринку цінних паперів створили Координаційну раду. Склад та Положення про Координаційну раду затверджував Президент України за поданням Голови ДКЦПФР, який її і очолював.

Відповідно до ст. 6 цього Закону ДКЦПФР підпорядковувалася Президенту України та була підзвітна Верховній Раді України. Законом визначалася система ДКЦПФР, її завдання та повноваження. Указом Президента від 14 лютого 1997 року³ змінювався попередній Указ від 12 червня 1995 року та фіксувався новий статус ДКЦПФР, її завдання та функції, що були уже

¹ Положення про Державну комісію з цінних паперів та фондового ринку : затверджено Указом Президента України від 12.06.1995 (втрата чинності від 23.11.2011). [Електронний ресурс]. – Режим доступу : <http://zakon1.rada.gov.ua>.

² Про державне регулювання ринку цінних паперів в Україні : Закон України від 30.10.1996 // Відомості Верховної Ради України. – 1996. – № 51. – Ст. 292.

³ Про Державну комісію з цінних паперів та фондового ринку : Указ Президента України від 14.02.1997; Положення про Державну комісію з цінних паперів та фондового ринку : затверджено Указом Президента України від 14.02.1997 : Офіційний вісник України. – 1997. – № 8. – Т. 1. – С. 113.



визначені Законом “Про державне регулювання”. Цим Указом було затверджене нове Положення про ДКЦПФР, хоча у Законі досить детально визначалися як завдання, так і повноваження комісії.

У Законі “Про державне регулювання ринку цінних паперів в Україні” було визначено мету та форми державного регулювання ринку цінних паперів. Державне регулювання ринку цінних паперів здійснюється з метою: реалізації єдиної державної політики у сфері випуску та обігу цінних паперів та їх похідних; створення умов для ефективної мобілізації та розміщення учасниками ринку цінних паперів, фінансових ресурсів з урахуванням інтересів суспільства; одержання учасниками ринку цінних паперів інформації про умови випуску та обігу цінних паперів, результати фінансово-господарської діяльності емітентів, обсяги і характер угод з цінними паперами та іншої інформації, що впливає на формування цін на ринку цінних паперів; забезпечення рівних можливостей для доступу емітентів, інвесторів і посередників на ринок цінних паперів; гарантування прав власності на цінні папери; захисту прав учасників фондового ринку; інтеграції в європейський та світовий фондові ринки; дотримання учасниками ринку цінних паперів вимог актів законодавства; запобігання монополізації та створення умов розвитку добросовісної конкуренції на ринку цінних паперів; контролю за прозорістю та відкритістю ринку. У Законі визначалися види професійної діяльності на ринку цінних паперів, що підлягає ліцензуванню. Було визначено органи, що здійснюють державну політику на ринку цінних паперів. Законом встановлювалися підстави та санкції за правопорушення на ринку.

Десятого грудня 1997 року прийнято Закон “Про Національну депозитарну систему та особливості електронного обігу цінних паперів в Україні”¹, яким урегулювалися статус інфраструктурних учасників ринку цінних паперів. На них покладалися завдання з обслуговування обігу цінних паперів, підтвердження прав на цінні папери та прав з цінних паперів.

Саме у цей період і було прийнято перший підзаконний нормативний акт спеціального характеру – Положення про реєстрацію фондових бірж та торговельно-інформаційних систем і регулювання їх діяльності².

Завдяки активній нормотворчій роботі державного регулятора на ринку цінних паперів з’явилися саморегульвні організації як об’єднання професійних учасників ринку цінних паперів відповідно до Положення про саморегульвну ор-

¹ Про Національну депозитарну систему та особливості електронного обігу цінних паперів в Україні : Закон України від 10.12.1997 // Відомості Верховної Ради України. – 1998. – № 15. – Ст. 67.

² Положення про реєстрацію фондових бірж та торговельно-інформаційних систем і регулювання їх діяльності : затверджено наказом ДКЦПФР від 03.02.1997 [Електронний ресурс]. – Режим доступу : <http://zakon1.rada.gov.ua>.



ганізацію ринку цінних паперів¹. З прийняттям 23 грудня 1996 року Положення про організаційно оформлені позабіржові торговельно-інформаційні системи² урегулювалися відносини позабіржового обігу цінних паперів. Торговельно-інформаційна система (ТІС) – юридична особа, яка здійснювала діяльність з організації торгівлі на позабіржовому ринку цінних паперів та володіла або управляла електронною торговельно-інформаційною мережею або іншою системою засобів, що надавала можливість обміну пропозиціями купівлі та продажу цінних паперів. Електронна торговельно-інформаційна мережа (ЕТІМ) – позабіржова електронна система, що пов'язувала торговців цінними паперами в різних місцях і давала їм змогу обмінюватися котуваннями і укладати угоди без будь-яких затримань у часі. Учасниками ТІС могли бути торговці цінними паперами, які отримали відповідний дозвіл (ліцензію) на діяльність по випуску та обігу цінних паперів, зареєстровані у встановленому ТІС правилами порядку і мали право на укладення угод з цінними паперами відповідно до цих правил. ТІС створювалися для: забезпечення умов для здійснення купівлі-продажу цінних паперів через ЕТІМ; інформування учасників ТІС про кон'юнктуру, що склалася на позабіржовому ринку цінних паперів; забезпечення швидкого, точного, надійного та достовірного збирання, опрацювання, розповсюдження та публікування інформації про котування та операції з цінними паперами, забезпечення достовірності такої інформації; забезпечення можливості отримання заінтересованими особами на прийнятних умовах інформації про котування та операції з цінними паперами.

Дев'ятнадцятого грудня 1996 року ДКЦПФР затвердила Положення "Про функціонування фондових бірж", у якому визначалися основні засади функціонування, функції фондової біржі, правила фондової біржі, процедура проведеної біржових торгів.

У 1998 році ДКЦПФР прийняла положення, завдяки яким упорядковувалася обіг цінних паперів: Положення про порядок ведення реєстрів власників іменних цінних паперів³ та Положення про депозитарну діяльність⁴. У цей період

¹ Положення про саморегульовану організацію ринку цінних паперів : затверджено наказом ДКЦПФР від 23.12.1996 (Наказ втратив чинність на підставі рішення ДКЦПФР від 17.02.2009 [Електронний ресурс]. – Режим доступу : <http://zakon1.rada.gov.ua>.

² Положення про організаційно оформлені позабіржові торговельно-інформаційні системи : затверджено наказом ДКЦПФР від 23.12.1996 (Наказ втратив чинність на підставі рішення ДКЦПФР від 03.09.2009) [Електронний ресурс]. – Режим доступу : <http://zakon1.rada.gov.ua>.

³ Положення про порядок ведення реєстрів власників іменних цінних паперів 26.05.1998 : затверджено рішенням ДКЦПФР від 26.05.98 (втратило чинність на підставі Рішення ДКЦПФР від 17.10.2006) [Електронний ресурс]. – Режим доступу : <http://zakon1.rada.gov.ua>.

⁴ Положення про депозитарну діяльність : затверджено рішенням ДКЦПФР від 26.05.1998 (втратило чинність на підставі рішення ДКЦПФР від 17.10.2006) [Електронний ресурс]. – Режим доступу : <http://zakon1.rada.gov.ua>.



приймаються також перші рішення, якими встановлюються вимоги щодо сертифікації осіб, що здійснюють професійну діяльність на ринку цінних паперів¹. Згодом затверджуються ліцензійні умови провадження професійної діяльності на ринку цінних паперів². Отже, у середині 90-х років зі створенням державного регулятора на ринку цінних паперів та прийняття низки законів з концептуальних питань ринку, його нормативне регулювання оновилося, набрало системного характеру.

З прийняттям Закону України “Про інститути спільного інвестування (пайові та корпоративні інвестиційні фонди)” від 15 березня 2001 року³ упорядковується діяльність інституційних інвесторів на ринку цінних паперів. У 2003 році приймаються закони, якими започатковується обіг іпотечних цінних паперів: Закон України “Про іпотеку” від 5 червня 2003 року⁴ передбачав видачу заставної на підставі іпотечного договору; Закон України “Про фінансово-кредитні механізми і управління майном при будівництві житла та операціях з нерухомістю” від 15 червня 2003 року⁵ передбачав емісію сертифікатів фонду операцій з нерухомістю (ФОН); Закон України “Про іпотечне кредитування, операції з консолідованим іпотечним боргом та іпотечні сертифікати” від 19 червня 2003 року⁶ – інвестиційні сертифікати; Закон України “Про іпотечні облигації” від 22 грудня 2005 року⁷ – відповідно іпотечні облигації.

¹ Положення про сертифікацію осіб, що здійснюють професійну діяльність з цінними паперами в Україні : затверджено рішенням ДКЦПФР від 29. 07. 1998 (втратило чинність на підставі рішення ДКЦПФР від 17.11.2013.) [Електронний ресурс]. – Режим доступу : <http://zakon1.rada.gov.ua>; Про визначення переліку керівних посадових осіб, які підлягають сертифікації для здійснення їхніми юридичними особами професійної діяльності на ринку цінних паперів : Рішення ДКЦПФР від 05.01.1999 (втратило чинність на підставі Рішення ДКЦПФР від 17.11.2013) [Електронний ресурс]. – Режим доступу : <http://zakon1.rada.gov.ua>.

² Ліцензійні умови провадження професійної діяльності на ринку цінних паперів : затверджені наказом Державного комітету з питань регуляторної політики та підприємництва, рішенням ДКЦПФР від 14. 03. 2001 (втратило чинність на підставі рішення ДКЦПФР від 23.06.2006 [Електронний ресурс]. – Режим доступу : <http://zakon1.rada.gov.ua>.

³ Про інститути спільного інвестування (пайові та корпоративні інвестиційні фонди) : Закон України від 15.03.2001 // Відомості Верховної Ради. – 2001. – № 21. – Ст. 103.

⁴ Про іпотеку : Закон України від 05.06.2003 // Відомості Верховної Ради. – 2003. – № 38. – Ст. 313.

⁵ Про фінансово-кредитні механізми і управління майном при будівництві житла та операціях з нерухомістю : Закон України від 15.06.2003 // Відомості Верховної Ради. – 2003. – № 52. – Ст. 377.

⁶ Про іпотечне кредитування, операції з консолідованим іпотечним боргом та іпотечні сертифікати : Закон України від 19.06.2003 // Відомості Верховної Ради. – 2004. – № 1. – Ст. 1.

⁷ Про іпотечні облигації : Закон України від 22.12.2005 // Відомості Верховної Ради. – 2006. – № 3. – Ст. 81.



Черговий етап у нормативному регулюванні ринку цінних паперів розпочався з прийняття 23 лютого 2006 року Закону “Про цінні папери та фондовий ринок”. Саме у цей період прийнято нове Положення про функціонування фондових бірж, затверджене Рішенням ДКЦПФР від 19 грудня 2006 року. Практично усі попередні рішення державного регулятора щодо умов ліцензування професійної діяльності на ринку цінних паперів та сертифікації осіб, що здійснюють професійну діяльність на ринку щодо ведення реєстрів власників іменних цінних паперів, депозитарної діяльності на ринку тощо втрачають чинність та приймаються нові. Зокрема, прийнято нові Положення про порядок ведення реєстрів власників іменних цінних паперів¹, Положення про депозитарну діяльність², Ліцензійні умови провадження професійної діяльності на фондовому ринку за окремими їх видами (депозитарної діяльності, діяльності з ведення реєстру власників іменних цінних паперів, з організації торгівлі цінними паперами, з торгівлі цінними паперами тощо)³.

Рішенням Конституційного Суду України від 1 квітня 2008 року⁴ визнано неконституційними окремі положення Закону України “Про державне регулювання ринку цінних паперів в Україні” щодо підпорядкування Президенту України Державної комісії з цінних паперів та фондового ринку; щодо призначення та звільнення Президентом України Голови Державної комісії з цінних паперів та фондового ринку, її членів; щодо затвердження Президентом України Положення про Державну комісію з цінних паперів та фондового ринку. Неконституційними були визнані і положення ст. 1 Указу Президента

¹ Положення про порядок ведення реєстрів власників іменних цінних паперів : затверджено рішенням ДКЦПФР від 17.10.2006 // Офіційний вісник України від 05.02.2007. – 2007. – № 6. – С. 94. – Ст. 233. (втрапили чинність).

² Положення про депозитарну діяльність : затверджено рішенням ДКЦПФР від 17.10.2006 // Офіційний вісник України від 05.02.2007. – 2006. – № 49. – С. 89. – Ст. 3269. (втрапили чинність).

³ Ліцензійні умови провадження професійної діяльності на фондовому ринку – депозитарної діяльності, а саме діяльності з ведення реєстру власників іменних цінних паперів : затверджені рішенням ДКЦПФР від 26.05.2006; Ліцензійні умови провадження професійної діяльності на фондовому ринку – діяльності з організації торгівлі на фондовому ринку : затверджені рішенням ДКЦПФР від 26.05.2006; Ліцензійні умови провадження професійної діяльності на фондовому ринку – діяльності з торгівлі цінними паперами : затверджені рішенням ДКЦПФР від 26.05.2006 [Електронний ресурс]. – Режим доступу : <http://zakon1.rada.gov.ua>. Ці акти втрапили чинність у 2013 році.

⁴ Рішення Конституційного Суду України у справі за конституційним поданням 48 народних депутатів України щодо відповідності Конституції України (конституційності) положень частин першої, п'ятої, дванадцятої статті 6 Закону України “Про державне регулювання ринку цінних паперів в Україні”, пунктів 1, 9 Положення про Державну комісію з цінних паперів та фондового ринку, затвердженого Указом Президента України від 14 лютого 1997 року (справа про Державну комісію з цінних паперів та фондового ринку). Справа № 1-13/2008 від 1 квітня 2008 року // Офіційний вісник України від 24.04.2008. – 2008. – № 29. – С. 37. – Ст. 928.



України “Про Державну комісію з цінних паперів та фондового ринку” від 14 лютого 1997 року щодо затвердження Положення про неї. Відповідно з дня ухвалення Рішення Конституційного Суду України зазначені положення втратили чинність.

Указом Президента України від 23 листопада 2011 року Державну комісію з цінних паперів та фондового ринку ліквідовано¹, іншим Указом за цією ж датою створено Національну комісію з цінних паперів та фондового ринку і затверджено Положення про неї².

Національна комісія з цінних паперів та фондового ринку (НКЦПФР) є державним колегіальним органом, підпорядкованим Президенту України, підзвітним Верховній Раді України та здійснює державне регулювання ринку цінних паперів. Основними завданнями НКЦПФР є: формування та забезпечення реалізації єдиної державної політики щодо розвитку і функціонування ринку цінних паперів в Україні, сприяння адаптації національного ринку цінних паперів до міжнародних стандартів; координація діяльності державних органів з питань функціонування ринку цінних паперів; здійснення державного регулювання та контролю за емісією й обігом цінних паперів; захист прав інвесторів та застосування санкцій за порушення законодавства у межах своїх повноважень; узагальнення практики застосування законодавства України з питань емісії (випуску) та обігу цінних паперів, розроблення пропозицій щодо його вдосконалення; здійснення державного регулювання та контролю у сфері спільного інвестування; здійснення у межах компетенції державного регулювання та контролю у сфері накопичувального пенсійного забезпечення; здійснення у межах компетенції державного регулювання і нагляду у сфері запобігання та протидії легалізації (відмиванню) доходів, одержаних злочинним шляхом, або фінансуванню тероризму; здійснення у межах компетенції заходів щодо запобігання і протидії корупції; здійснення у межах повноважень, визначених законодавством, нагляду на консолідованій та субконсолідованій основі за небанківськими фінансовими групами та їх підгрупами.

Повноваження НКЦПФР відповідно до покладених на неї завдань налічують 199 позицій, їх перелік є невичерпним. За характером та сферою дії ці повноваження набагато ширші, ніж повноваження попередніх державних регуляторів. Зокрема, НКЦПФР: бере участь у розробленні

¹ Указ Президента України “Про ліквідацію Державної комісії з цінних паперів та фондового ринку” від 23.11.2011 : Офіційний вісник України від 12.12.2011. – 2011. – № 94. – С. 17. – Ст. 3414.

² Указ Президента України “Про Національну комісію з цінних паперів та фондового ринку”; Положення про Національну комісію з цінних паперів та фондового ринку : затверджено Указом Президента України від 23.11.2011 // Офіційний вісник України від 12.12.2011. – 2011. – № 94. – С. 18. – Ст. 3415.



та вносить у встановленому порядку на розгляд проекти актів законодавства, що регулюють питання розвитку фондового ринку та корпоративного управління; встановлює порядок здійснення професійної діяльності на ринку цінних паперів іноземними юридичними особами та підприємствами з іноземними інвестиціями; затверджує разом із Фондом державного майна України та Антимонопольним комітетом України порядок продажу об'єктів приватизації на аукціоні, за конкурсом, на фондових біржах; визначає ліцензійні умови провадження діяльності професійними учасниками ринку цінних паперів та видає ліцензії; встановлює особливості порядку реорганізації і ліквідації професійних учасників ринку цінних паперів (окрім банків); встановлює критерії професійної діяльності на ринку цінних паперів; контролює ціноутворення на ринку, дотримання емітентами порядку реєстрації випуску цінних паперів; здійснює контроль за діяльністю депозитарної системи України; визначає професійні вимоги до керівників та інших посадових осіб професійних учасників ринку цінних паперів; встановлює правила і стандарти здійснення учасниками депозитарної системи України операцій на ринку цінних паперів та контролює їх дотримання тощо. Повноваження НКЦПФР значно розширені, порівняно з ДКЦПФР. Перелік прав, що надані НКЦПФР, налічує 81 пункт (п. 6 Положення).

Новий етап нормативного регулювання ринку розпочався з прийняттям Законів України “Про інститути спільного інвестування” від 5 липня 2012 року¹, “Про депозитарну систему України” від 6 липня 2012 року². НКЦПФР уже прийняла низку нових нормативних актів з питань ліцензування окремих видів професійної діяльності на ринку цінних паперів, сертифікації фахівців тощо³.

¹ Про інститути спільного інвестування : Закон України від 05.07.2012 // Відомості Верховної Ради України. – 2013. – № 29. – Ст. 337.

² Про депозитарну систему України : Закон України від 06.07.2012 // Відомості Верховної Ради України. – 2013. – № 39. – Ст. 517.

³ Див., наприклад: Ліцензійні умови провадження професійної діяльності на фондовому ринку (ринку цінних паперів) – депозитарної діяльності, а саме діяльності з ведення реєстру власників іменних цінних паперів : затверджені рішенням НКЦПФР 14.05.2013 // Офіційний вісник України від 05.07.2013. – 2013. – № 48. – С. 116. – Ст. 1735; Ліцензійні умови провадження професійної діяльності на фондовому ринку (ринку цінних паперів) – діяльності з організації торгівлі на фондовому ринку : затверджені рішенням НКЦПФР 14.05.2013 // Офіційний вісник України від 05.07.2013. – 2013. – № 48. – С. – 220. – Ст. 1737; Ліцензійні умови провадження професійної діяльності на фондовому ринку (ринку цінних паперів) – діяльності з торгівлі цінними паперами : затверджені рішенням НКЦПФР 14.05.2013 // Офіційний вісник України від 19.07.2013. – 2013. – № 52. – С. 576. – Ст. 1911; Ліцензійні умови провадження професійної діяльності на фондовому ринку (ринку цінних паперів) – діяльності з управління активами інсти-



Попередні акти, які регулювали ці питання відповідно втратили чинність.

- Серед проблем ринку цінних паперів України, крім економічних, проблема його законодавчого регулювання одна з головних;
- Перехресне регулювання відносин на ринку цінних паперів різними державними регуляторами, що призводить до суперечностей, неповноти чи непослідовності у законодавчому регулюванні;
- Велика кількість нормативного матеріалу. Кількість підзаконних нормативних актів, що приймаються НКЦПФР, вражаюча. Але кількісні показники не завжди характеризують якість. У більшості підзаконних актів дублюються положення, що уже зафіксовані у законах;
- Частота зміни законодавства. Лише поверховий аналіз нормативних актів з питань регулювання ринку цінних паперів дає змогу встановити, що окремі акти уже приймаються втретє. Навряд чи ринок цінних паперів настільки динамічно розвивається з огляду на те, як часто змінюється нормативна база, що його регулює;
- Складна мова нормативних актів. Здебільшого вона зумовлена не специфічною термінологією ринку цінних паперів, а саме граматичною складністю: побудовою складнопідрядних речень з багатьма зворотами, непотрібними повторами, відсутністю чітких формулювань тощо.
- Дублювання нормативного матеріалу. Підзаконні акти “страждають на таку хворобу”. Положення, які урегульовані законом, не можуть повторюватися у підзаконних актах, надаючи їм вражаючого об’єму. Мета прийняття та завдання підзаконного нормативного акту – створити зрозумілі механізми для реалізації законів, забезпечити їх здійснення.
- Відсутність єдиного термінологічного апарату. Даючи визначення тих чи інших понять у відповідних статтях законів чи підзаконних актів, варто ураховувати, що окремі з них є загальноприйнятими для розуміння, інші – уже визначені іншими актами тощо. Понятійний апарат має бути єдиним для законодавства загалом, а не для кожного нормативного акта зокрема, оскільки уже визначені поняття не можуть знову трактуватися у новоприйнятому акті.

туційних інвесторів (діяльності з управління активами) : затверджені рішенням НКЦПФР 23.07.2013 // Офіційний вісник України від 11.10.2013. – 2013. – № 76. – С. 373. – Ст. 2835; Ліцензійні умови провадження професійної діяльності на фондовому ринку (ринку цінних паперів) – депозитарної діяльності та клірингової діяльності : затверджені рішенням НКЦПФР 21.05.2013 // Офіційний вісник України від 30.07.2013. – 2013. – № 55. – С. 18. – Ст. 2000; Положення про сертифікацію фахівців з питань фондового ринку : затверджено рішенням НКЦПФР // Офіційний вісник України від 18.10.2013. – 2013. – № 78. – С. 220. – Ст. 2915.



1.2. Поняття “фінансовий ринок”, “фондовий ринок”, “ринок цінних паперів” та їх співвідношення

У науковій літературі та на законодавчому рівні застосовують поняття “фінансовий ринок”, “фондовий ринок”, “ринок цінних паперів”. Співвідношення між змістом цих понять іноді пояснюється по-різному. Так, на думку А. А. Кілячкова, фінансовий ринок є частиною ринку капіталів, на якому здійснюється емісія та купівля-продаж цінних паперів. Поняття “ринок цінних паперів” та “фондовий ринок” вживають як синонімічні¹.

О. Г. Мендрул поділяє фінансовий ринок на:

- кредитний ринок, що охоплює позикові відносини і має дві складові: ринок банківських кредитів та ринок боргових цінних паперів;
- валютний ринок, на якому проводять операції з іноземними валютами;
- страховий ринок, який охоплює відносини щодо фінансового переведення індивідуальних ризиків у колективні;
- ринок пайових цінних паперів, на якому відбувається торгівля правами власності на окремі частки підприємств.

На думку автора, ринок цінних паперів є частиною фінансового ринку, що охоплює відносини, пов’язані з цінними паперами. Поняття “ринок цінних паперів” та “фондовий ринок” є синонімами².

На думку Н. С. Кузнецової та Р. Р. Назарчука, фінансовий ринок – це сукупність правових відносин грошового характеру, які виникають між його учасниками у процесі купівлі-продажу фінансових активів під впливом попиту та пропозиції на позичковий капітал. У складі фінансового ринку, на думку авторів, як частини загального ринкового простору можливо виділити ринок банківських кредитів і ринок цінних паперів. Ринок цінних паперів є сукупністю відносин цивільно-правового характеру, що опосередковують рух капіталів у формі цінних паперів. Він доповнює у структурі фінансового ринку ринок банківських кредитів і тісно взаємодіє з ним. Поняття “ринок цінних паперів” та “фондовий ринок” вживаються як синонімічні³.

Закон України від 12 липня 2001 року “Про фінансові послуги та державне регулювання ринків фінансових послуг”⁴ містить визначення поняття

¹ Кілячков А. А. Рынок ценных бумаг и биржевое дело / А. А. Кілячкова, Л. А. Чалдаев. – М. : Юристъ, 2000. – С. 18, 34.

² Мендрул О. Г. Фондовий ринок: операції з цінними паперами / О. Г. Мендрул. – К., 2000. – С. 8–9.

³ Кузнецова Н. С. Ринок цінних паперів в Україні: правові основи формування та функціонування / Н. С. Кузнецова, І. Р. Назарчук. – К. : Юрінком Інтер, 1998. – С. 6–8.

⁴ Про фінансові послуги та державне регулювання ринків фінансових послуг : Закон України від 12.07.2001 // Відомості Верховної Ради України. – 2002. – № 1. – Ст. 1.



“ринки фінансових послуг”. Це сфера діяльності учасників ринків фінансових послуг з метою надання та споживання певних фінансових послуг. Таке законодавче визначення не зовсім вдале, оскільки визначає поняття “ринку фінансових послуг” через поняття “фінансові послуги”, яке теж потребує визначення. До ринків фінансових послуг належать професійні послуги на ринках банківських послуг, страхових послуг, інвестиційних послуг, операцій з цінними паперами та інші види ринків, що забезпечують обіг фінансових активів. Отже, відповідно до названого Закону ринок цінних паперів є однією зі складових ринку фінансових послуг.

Згідно зі ст. 2 Закону України від 23 лютого 2006 року “Про цінні папери та фондовий ринок”¹ **фондовий ринок (ринок цінних паперів)** – це сукупність учасників фондового ринку та правовідносин між ними щодо розміщення, обігу та обліку цінних паперів і похідних (деривативів). Очевидно, що пропонуване у цьому Законі визначення невірно поєдує під поняттям “ринок цінних паперів” як його учасників, так і правовідносини між ними. Адже ринок цінних паперів – це насамперед сукупність правовідносин щодо розміщення та обігу його інструментів, якими є цінні папери. Фактично у Законі теж ототожнюються поняття “ринок цінних паперів” та “фондовий ринок”.

Таке ототожнення понять лише на перший погляд може видатися припустимим, але, по суті, аналізовані поняття охоплюють різні за змістом правовідносини між учасниками цих ринків. Поняття “ринок цінних паперів” є ширшим за своєю суттю, оскільки охоплює сукупність правовідносин щодо розміщення та обігу цінних паперів між різними його учасниками як професійними, наприклад, торгівці цінними паперами, зберігачі, депозитарії, інституційні інвестори тощо та індивідуальними інвесторами, що лише бажають зробити вдале розміщення належних їм вільних коштів у цінні папери з метою отримання прибутку. Фондовий ринок у буквальному його значенні – це сукупність правовідносин, що складаються між його учасниками щодо обігу цінних паперів на фондових біржах. Саме тут присутнє специфічне коло суб’єктів, відносини між ними формуються та розвиваються у рамках фондової біржі як організатора торгів за правилами, що цим організатором встановлені у межах, визначених законом. Адже для формування біржового ринку вагоме значення поряд із законодавчим регулюванням посідає локальне нормотворення та урегулювання відносин між учасниками фондової біржі локальними актами біржі. Тому, лише на перший погляд, застосування термінології не має принципового значення. По-суті, ототожнюючи зазначені поняття, допускаються суттєвої помилки, оскільки йдеться про різні

¹ Про цінні папери та фондовий ринок : Закон України від 23.02.2006 // Відомості Верховної Ради України. – 2006. – № 31. – Ст. 268.

правовідносини між різними учасниками та про різний рівень їх правового регулювання. На думку дослідників ринку цінних паперів, однією з проблем при формуванні національного ринку цінних паперів було безсистемне використання основних термінів у цій сфері, зокрема, ототожнення понять “ринок цінних паперів” та “фондовий ринок”¹.

1.3. Структура ринку цінних паперів

Згідно з ч. 3 ст. 2 Закону “Про цінні папери та фондовий ринок” фондовий ринок поділяється на первинний та вторинний. Точніше такий поділ застосовують до ринку цінних паперів, а не до фондового ринку. **Первинний ринок цінних паперів** – це ринок, на якому встановлюються, змінюються та припиняються цивільні відносини між емітентами, що беруть на себе зобов’язання за емітованими цінними паперами перед інвесторами. Саме на первинному ринку здійснюється первинне розміщення емітованих цінних паперів, які знаходять свого першого власника – інвестора, що інвестує власні кошти у цінні папери. Цей ринок виконує низку важливих функцій як економічного, так і правового характеру. Їх належне виконання має важливі не тільки економічні, а й соціальні, у певних випадках і політичні наслідки. Прозоре, відкрите, добросовісне та ефективне функціонування ринку цінних паперів є індикатором ефективності економічної, соціальної та правової політики держави загалом.

Отже, на первинному ринку цінних паперів відбувається перерозподіл вільного грошового капіталу та його розміщення за галузями національного господарства. Емітенти через емісію та первинне розміщення цінних паперів залучають грошові кошти на розвиток власної справи, що у кінцевому підсумку спрацьовує на розвиток національної економіки загалом. З правової точки зору на первинному ринку цінних паперів укладаються договори їх купівлі-продажу між емітентом й інвестором, які можуть бути представлені й через фінансових посередників.

Первинне розміщення цінних паперів можна виконувати у двох формах:

1. Відкрите (публічне) розміщення цінних паперів. Відповідно до ч. 1 ст. 28 Закону “Про цінні папери та фондовий ринок” публічне розміщення цінних паперів – спосіб емісії цінних паперів, що передбачає їх відчуження на підставі опублікування в засобах масової інформації або оприлюднення в будь-який інший спосіб повідомлення про продаж цінних паперів, зверненого до заздалегідь не визначеної кількості осіб. Публічне розміщення – це розміщення цінних паперів публічних акціонерних товариств серед інвесторів,

¹ Новошинська Л. Антологія українського ринку цінних паперів / Л. Новошинська, Ф. Стасюк // Ринок цінних паперів України. – 2006. – № 5–6. – С. 3.



що не є акціонерами товариства, якщо емісія акцій проводиться не уперше. Уже існуюче акціонерне товариство здійснює чергову емісію акцій для залучення нових вільних грошових ресурсів інвесторів з дотриманням права існуючих акціонерів на придбання акцій додаткової емісії. Акціонерне товариство, що створюється, на етапі свого заснування здійснює емісію акцій з метою формування статутного капіталу. Відкрите розміщення проводиться шляхом публікації повідомлення у відповідних засобах масової інформації про продаж цінних паперів. Етапи емісії цінних паперів при їх публічному розміщенні чітко встановлені у ч. 1 ст. 28 Закону “Про цінні папери та фондовий ринок”.

Публічне розміщення цінних паперів є основним методом залучення вільного капіталу, у тому числі іноземного, шляхом виходу емітента не тільки на національні фондові ринку, а й на зарубіжні. Емітентом цінних паперів може виступати держава (емісія державних цінних паперів – облигацій, казначейських зобов'язань), що діє через компетентні державні органи – Міністерство фінансів, Національний банк, інші державні установи. Емітентами є корпоративні утворення – господарюючі суб'єкти усіх форм власності з дотриманням вимог чинного законодавства, що регламентує процедуру емісії цінних паперів.

2. Приватне розміщення цінних паперів – спосіб емісії цінних паперів, що передбачає їх відчуження шляхом безпосередньої письмової пропозиції цінних паперів заздалегідь визначеному колу осіб, кількість яких не перевищує 100 (для акцій публічного акціонерного товариства акціонерам такого товариства, а також заздалегідь визначеному колу осіб, кількість яких не перевищує 100) – ч. 2 ст. 28 Закону “Про цінні папери та фондовий ринок”. Перше розміщення акцій акціонерного товариства є виключно приватним серед засновників. Така вимога встановлена нормою ч. 4 ст. 28 Закону “Про цінні папери та фондовий ринок”, нормою ч. 3 ст. 9 Закону “Про акціонерні товариства”¹, відповідно до якої для створення акціонерного товариства засновники повинні провести виключно закрите (приватне) розміщення його акцій, установчі збори та здійснити державну реєстрацію акціонерного товариства, нормою ч. 2 ст. 155 Цивільного кодексу України – у процесі створення акціонерного товариства його акції підлягають розміщенню виключно серед засновників шляхом приватного розміщення. Публічне розміщення акцій здійснюється після отримання свідоцтва про реєстрацію першого випуску акцій.

При публічному розміщенні цінних паперів, зокрема акцій, емітент має можливість залучити значно більшу кількість фінансових ресурсів для свого

¹ Про акціонерні товариства : Закон України від 17.09.2008 // Відомості Верховної Ради України. – 2008. – № 50-51. – Ст. 384.



розвитку, ніж за приватного, але водночас виникає більше організаційних моментів при управлінні справами такого товариства, скликанні загальних зборів, формуванні органів, прийнятті рішень. Перевагами приватного розміщення, оскільки йдеться про заздалегідь відоме коло осіб, є менш конфліктне управління товариством у майбутньому.

Публічне та приватне розміщення цінних паперів характеризується залученням різних учасників на первинний ринок. У процедурі публічного та приватного розміщення беруть участь емітенти, інвестори, торгові цінними паперами, зберігачі, депозитарії. Приватне розміщення може виконуватися і без участі торговця цінними паперами. Укладення договорів з першими власниками у процесі публічного розміщення цінних паперів здійснюється емітентом самостійно або через андеррайтера, що уклав з емітентом договір про андеррайтинг.

Інвестори, що беруть участь на первинному ринку цінних паперів – це фізичні та юридичні особи як резиденти, так і нерезиденти, що мають вільні грошові кошти та бажають інвестувати їх у цінні папери. Придбавати цінні папери на первинному ринку можуть інституційні інвестори¹.

Посередницькі функції на первинному ринку цінних паперів виконують торгові цінними паперами, які є професійними учасниками ринку, провадять свою діяльність на підставі ліцензії, що видається у встановленому порядку НКЦПФР, діють з метою отримання прибутку – відсотків, що сплачуються клієнтами (емітентами, інвесторами) за надані їм послуги. Відповідно до вимог норми ч. 8 ст. Закону “Про цінні папери та фондовий ринок” правочини щодо цінних паперів повинні вчинятися за участю або посередництвом торговця цінними паперами, крім вичерпного переліку випадків, зокрема: розміщення емітентом власних цінних паперів; викупу та продажу емітентом власних цінних паперів; проведення розрахунків з використанням неемісійних цінних паперів; розміщення казначейських зобов’язань України; внесення цінних паперів до статутного (складеного) капіталу юридичних осіб дарування цінних паперів; спадкування та правонаступництва цінних паперів; вчинення правочинів, пов’язаних з виконанням судових рішень; вчинення правочинів у процесі приватизації. Очевидно, що законодавче розширення участі торговця в укладенні будь-яких правочинів з цінними паперами є безпідставним. Учасники ринку цінних паперів – як емітенти, так і інвестори, повинні мати вибір в укладенні правочинів. Будь-які обмеження можуть встановлюватися як виняток для гарантування інтересів, насамперед інвесторів, від можливих фінансових ризиків, пов’язаних з вкладенням коштів у цінні папери. Але інвестор у будь-якому випадку вправі

¹ Див.: Про інститути спільного інвестування : Закон України від 05.07.2012 // Відомості Верховної Ради. – 2013. – № 29. – Ст. 337.



самостійно приймати рішення щодо укладення правочину самостійно чи з участю фінансового посередника, оскільки на нього покладаються витрати за надання посередницьких послуг.

Вторинний ринок цінних паперів – це сукупність правовідносин, пов'язаних з обігом уже розміщених цінних паперів. Обіг цінних паперів – це вчинення правочинів, пов'язаних з переходом прав на цінні папери та прав за цінними паперами. На вторинному ринку основними ініціаторами вчинення правочинів з цінним паперами є торгові цінними паперами. Основне призначення вторинного ринку – підтримання ліквідності цінних паперів, обсяги торгів на ньому впливають на формування курсових цін цінних паперів. Хоч на вторинному ринку не відбувається залучення капіталів у сферу господарювання, яке пройшло на первинному ринку, проте відлагоджене, стале функціонування вторинного ринку сприяє роботі первинного ринку. Обіг цінних паперів на вторинному ринку виконує важливу соціальну функцію – утверджує довіру інвесторів до вкладення коштів у цінні папери та вчинення правочинів з ними.

На вторинному ринку діють професійні учасники: депозитарні установи (Національній депозитарій України, Всеукраїнський депозитарій цінних паперів, Депозитарій Національного банку України); зберігачі; торгові цінними паперами; саморегулювальні організації, що створюються як неприбуткові об'єднання професійними учасниками ринку. Вторинний ринок може бути біржовим (фондовим ринком) та позабіржовим.

В основі класифікації ринків цінних паперів є різні критерії. Залежно **від інтегрованості ринків** їх можливо класифікувати на: регіональні, національні, міжнародні та світові. Регіональний ринок – це ринкова інфраструктура у межах певного регіону країни. Національний ринок – це сукупність відносин, які формуються, розвиваються та існують у межах конкретної країни. Під міжнародним ринком розуміємо сукупність відносин і інститутів, що формуються, розвиваються та існують при переміщенні капіталів та їх вкладенні у цінні папери між різними країнами. Найширшим є поняття світового ринку цінних паперів, що є одним з вагомих секторів світового фінансового ринку, індикатором виробничих процесів у світовому масштабі, ефективності вкладень та їх використання. На стабільність, ефективність його функціонування мають вплив як економічні, так і політичні фактори, рівень законодавчого забезпечення, розумний державний нагляд та контроль у межах конкретної держави, ринок якої є складовою світового ринку. Цей ринок може піддаватися впливу і випадкових факторів: стихійних сил природи, що впливають на економічні процеси, падіння довіри до політичних лідерів країн чи авторитетних лідерів корпорацій, що представлені на ринку тощо.

Залежно **від географії функціонування** виділяють фондовий ринок американського регіону; фондовий ринок Азіатсько-Тихоокеанського регіону; фондовий ринок Європейсько-Африканського регіону. Такий поділ пропонується за методикою світової організації фондових бірж (World Federation of Exchanges – FEW), що об'єднує біржі, ринкова капіталізація цінних паперів, які обертаються на них, складає 97% сумарної капіталізації підприємств світової економіки.

Залежно **від рівня розвитку** фондові ринки поділяють на дві основні групи: розвинуті фондові ринки та фондові ринки, що формуються. Рівень розвитку ринку визначається низкою кількісних та якісних показників, зокрема, фінансова глибина країни (відношення грошової маси до валового внутрішнього продукту (ВВП), внутрішнього кредиту до ВВП), загальна величина ринку (капіталізація ринку та кількість зареєстрованих компаній, що входять до лістингу), відношення капіталізації акцій до ВВП, відношення заборгованості за цінними паперами до ВВП, наявність та рівень розвитку ринку похідних фондових інструментів, розвинута фондова інфраструктура ринку, ефективність системи регулювання фондових ринків (враховуючи наявність адекватного законодавства)¹.

Залежно **від фінансових інструментів, що обертаються на фондових ринках**, виділяють ринок боргових інструментів, ринок інструментів власності, ринок похідних та гібридних інструментів. Ринок боргових інструментів – це ринок, на якому проводять емісію облігацій та інших боргових цінних паперів з метою позики грошових ресурсів з фіксацією заздалегідь відомих умов їх повернення (строків погашення, розміру, порядку та строків сплати від відсотків) тощо.

Ринок інструментів власності – це ринок, на якому емітенти корпоративних прав залучають фінансові ресурси в обмін на ці права і на якому надалі відбувається їх обіг. Найпоширенішим фінансовим інструментом цього ринку є акції як пайові цінні папери. За чинним законодавством України акція не є титулом власності, оскільки саме акціонерне товариство як юридична особа є власником майна, у тому числі і статутного капіталу, що формується за рахунок емісії акцій. Точніше вести мову про пайовий ринок цінних паперів в Україні, а не ринок інструментів власності.

На ринку похідних цінних паперів (деривативів) відбувається обіг опціонів, ф'ючерсів, варантів. Їх вартість визначається вартістю базового активу, яким можуть бути як майно, валюта, так і цінні папери. Деривативи – це стандартні документи, які засвідчують право або зобов'язання придбати чи продати цінні папери, матеріальні активи, валюту на відповідних

¹ *Мозговий О. М.* Фондовий ринок : навчальний посібник для студентів / *О. М. Мозговий.* – К. : КНЕУ, 1999. – 156 с.



умовах у майбутньому. Однією з важливих функцій цього ринку є функція управління ризиками за рахунок хеджування, при якому правочини з деривативами реально не виконуються, а при настанні строку виконання проходить взаємозалік зобов'язань за ними.

Залежно **від строків виконання правочинів** ринки поділяють на строкові та касові. Касовий ринок (кеш-ринок, спот-ринок) – це ринок з негайним виконанням угод, не більше п'яти робочих днів. Строковий ринок (опіонний, ф'ючерсний, форвардний) – ринок, на якому укладають угоди, строк виконання яких більше п'яти днів.

Залежно **від характеру фінансових посередників, що представлені на ринку**, варто розрізняти небанківську модель ринку; банківську модель ринку; змішану модель. Небанківська модель – це така, за якої посередниками на ринку є небанківські компанії з цінних паперів (США). На біржовий ринок допускаються лише торгові цінними паперами, а комерційним банкам доступ заборонений. Банківська модель – це модель фондового ринку, де посередниками є банки (Німеччина, Франція). За такої моделі банки є найважливішими суб'єктами біржової торгівлі цінними паперами. При змішаній моделі посередниками на ринку є як банки, так і небанківські компанії (Японія). В Україні на час створення першої Української фондової біржі у жовтні 1991 року існувала розвинута система комерційних банків, які і були основними посередниками на ринку. На даний час є напрацьованим величезний масив нормативних актів з питань регулювання діяльності посередників на ринку цінних паперів, але роль комерційних банків залишається визначальною.

Ринок цінних паперів виконує низку функцій:

по-перше, акумулює тимчасово вільні грошові ресурси і спрямовує їх на розвиток потребуючих галузей економіки. На думку фахівців найдієвішими фондовими ринками провідних держав є такі, які забезпечують до 70–75% потреб у фінансових ресурсах, а банки – близько 25% таких потреб;

по-друге, ринок обслуговує державний борг. Завдання покриття державного боргу вирішується через ринок державних боргових цінних паперів. Такі фінансові інструменти мають найвищий ступінь довіри інвесторів тих країн, де функціонують розвинуті ринки цінних паперів;

по-третє, на ринку цінних паперів здійснюється перерозподіл власності через вчинення правочинів з пайовими цінними паперами, насамперед, акціями;

по-четверте, нормальне функціонування ринку цінних паперів забезпечує стабільний фінансовий прибуток власникам цінних паперів та фінансовим посередникам за рахунок проведення спекулятивних операцій з цінними паперами.



Контрольні запитання для самоперевірки

1. Назвіть причини виникнення ринку цінних паперів.
2. У який період виникли перші фондові біржі?
3. Якими нормативними актами було започатковане правове регулювання ринку цінних паперів в Україні?
4. Коли була створена перша в Україні фондова біржа?
5. Дайте визначення ринку цінних паперів.
6. Охарактеризуйте співвідношення понять “ринок цінних паперів”, “фінансовий ринок”, “фондовий ринок”.
7. Назвіть критерії класифікації та види ринку цінних паперів.
8. Що таке первинний та вторинний ринки цінних паперів?
9. У яких формах здійснюється первинне розміщення цінних паперів?
10. Як класифікують ринки цінних паперів залежно від їх інтегрованості, географії функціонування та рівня розвитку?
11. Що таке ринок боргових інструментів?
12. Що таке ринок інструментів власності?
13. Що таке ринок похідних та гібридних фінансових інструментів?
14. Які моделі ринку цінних паперів сформувалися залежно від характеру фінансових посередників, що представлені на ринку?
15. Назвіть функції ринку цінних паперів.

Додаткова література за темою розділу

Нормативно-правові акти

1. Концепція функціонування і розвитку фондового ринку в Україні : схвалена постановою Кабінету Міністрів України від 29.04.1994 [Електронний ресурс]. – Режим доступу : <http://zakon1.rada.gov.ua>.
2. Концепція функціонування та розвитку фондового ринку України : схвалена Постановою Верховної Ради України від 22.09.1995 // Відомості Верховної Ради України. – 1995. – № 33. – Ст. 257.
3. Про державне регулювання ринку цінних паперів в Україні : Закон України від 30.10.1996 // Відомості Верховної Ради України. – 1996. – № 51. – Ст. 292.
4. Про фінансові послуги та державне регулювання ринків фінансових послуг : Закон України від 12.07.2001 // Відомості Верховної Ради України. – 2002. – № 1. – Ст. 1.
5. Про цінні папери та фондовий ринок : Закон України від 23.02.2006 // Відомості Верховної Ради України. – 2006. – № 31. – Ст. 268.
6. Про акціонерні товариства : Закон України від 17.09.2008 // Відомості Верховної Ради України. – 2008. – № 50–51. – Ст. 384.
7. Про інститути спільного інвестування : Закон України від 05.07.2012 // Відомості Верховної Ради. – 2013. – № 29. – Ст. 337.
8. Про депозитарну систему України : Закон України від 06.07.2012 // Відомості Верховної Ради України. – 2013. – № 39. – Ст. 517.



9. Указ Президента України “Про Національну комісію з цінних паперів та фондового ринку”; Положення про Національну комісію з цінних паперів та фондового ринку : затверджено Указом Президента України від 23.11.2011 // Офіційний вісник України від 12.12.2011. – 2011. – № 94. – С. 18. – Ст. 3415.

Монографії, підручники, навчальні посібники, статті

1. *Килячков А. А.* Рынок ценных бумаг и биржевое дело / А. А. Килячкова, Л. А. Чалдаев. – М. : Юристъ, 2000.
2. *Кузнецова Н. С.* Ринок цінних паперів в Україні: правові основи формування та функціонування / Н. С. Кузнецова, І. Р. Назарчук. – К. : Юрінком Інтер, 1998.
3. *Мендрул О. Г.* Фондовий ринок: операції з цінними паперами / О. Г. Мендрул. – К., 2000.
4. *Мозговий О. М.* Фондовий ринок : навчальний посібник для студентів / О. М. Мозговий. – К. : КНЕУ, 1999.
5. *Мошенський С. З.* Ринок цінних паперів Західної України як джерело фінансування розвитку у ХІХ – на початку ХХ ст. / С. З. Мошенський // Вісник ЖДТУ. – № 4 (54). – 2010. – С. 338–341.
6. *Новошинська Л.* Антологія українського ринку цінних паперів / Л. Новошинська, Ф. Стасюк // Ринок цінних паперів України. – 2006. – № 5–6. – С. 3.
7. *Омельченко О. І.* Ретроспектива становлення та розвитку ринку цінних паперів / О. І. Омельченко, О. А. Козлова // БізнесІнформ. – № 1. – 2013.
8. Цивільний кодекс Української РСР. – К. : Держ. вид-во політ. літ. УРСР, 1959.

ЦІННІ ПАПЕРИ: ПОНЯТТЯ, ОЗНАКИ, ВИДИ

2.1. Поняття та ознаки цінних паперів

Юридичний термін “цінні папери” є узагальнюючим поняттям. Різноманітні види цінних паперів є зручними фінансовими інструментами, за допомогою яких залучаються фінансові ресурси для потреб суб’єктів господарювання (акції), цінні папери використовують як кредитні та платіжні засоби (облігації, казначейські зобов’язання, векселі), з їх допомогою можливо передавати право власності без витрат на фізичне переміщення товарів (товаророзпорядчі папери: коносамент, прості та подвійні складські свідоцтва). Власне цінні папери не мають майнової цінності, такою цінністю наділені права, що посвідчуються цінним папером. Тому розрізняють права на цінні папери та права з цінного паперу.

Перші цінні папери, що з’явилися в історії людства (боргові розписки як прообраз векселя, позикові зобов’язання), покликані були полегшити обіг цивільних прав. Ці права оформлялися за допомогою спеціальних документів, що згодом були закріплені як окремі види цінних паперів. Сам же цінний папір не розглядався як окремих об’єкт, такими залишалися права, що ним оформлені. З часом цінні папери стали предметом спекулятивних угод і саме тоді набули ознак самостійного об’єкта цивільного обігу, спершу як самостійний предмет купівлі-продажу.

У правовій та економічній науках обґрунтовують різні підходи до визначення сутності цінного паперу як фінансового інструмента.

Цивільний кодекс УСРР від 16 грудня 1922 року, не містив визначення цінного паперу, а у ст. 54 кодексу йшлося про цінні папери як предмети права приватної власності. Цивільний кодекс УРСР, який набрав чинності 1 січня 1964 року, не містив окремих норм щодо таких об’єктів цивільних прав як цінні папери. У ст. 129 кодексу “Предмети, що можуть бути придбані лише з особливого дозволу” йшлося про вексель як платіжний документ, а також про акції та облігації як фондові цінності, що можуть бути предметом угод лише у порядку і межах, встановлених законодавством Союзу РСР. Не визначаючи поняття цінного паперу, ЦК УРСР, містив ст. 147 “Витребування грошей і цінних паперів”. На практиці ці норми застосовувалися у разі витребування облігацій внутрішніх державних позик та ошадних книжок, які, проте, не визнавалися цінними паперами.



У радянському цивільному праві поняття “цінні папери” уперше було визначене в Основах цивільного законодавства Союзу РСР і союзних республік 1991 року¹. У ст. 31 Основ було передбачено, що цінними паперами визнаються документи, що посвідчують майнове право, яке може бути здійснене лише після пред’явлення оригінала цього документа. Загалом, таке лаконічне визначення містить вказівку на одну з важливих ознак цінного паперу – необхідність його пред’явлення для здійснення права, що посвідчується ним, але не завжди необхідним є пред’явлення саме оригінала цінного паперу.

Поняття цінних паперів наводилося у ст. 1 Закону України “Про цінні папери та фондову біржу” (набрав чинності з 1 січня 1992 року): цінними паперами є грошові документи, що засвідчують право володіння або відносини позики, визначають взаємовідносини між особою, яка їх випустила, та їх власником і передбачають, як правило, виплату доходу у вигляді дивідендів або процентів, також можливість передачі грошових та інших прав, що випливають з цих документів іншим особам. У такому визначенні є багато неточностей, воно доволі громізде, проте і так не охоплює усіх сутнісних характеристик цінного паперу. Насамперед не усі цінні папери є різновидом грошового капіталу, наприклад, товаророзпорядчі цінні папери. Вживання слів “як правило” робить цю ознаку нехарактерною для усіх цінних паперів, а тому і недоцільною у визначенні. Вказівка на “засвідчення права володіння або відносин позики” не охоплює усіх прав, що випливають з цінних паперів та не слугує навіть характеристикою найсуттєвіших з них.

Цивільний кодекс України містить окрему, хоч і невелику за обсягом, главу 14 Розділу III “Цінні папери”. Редакцію норм ст. 194 ЦК України, у якій закріплено визначення цінного паперу, змінювали неодноразово. Так, у першій редакції (від 16 січня 2003 року) зазначалося, що цінним папером є документ встановленої форми з відповідними реквізитами, що посвідчує грошове або інше майнове право і визначає взаємовідносини між особою, яка його випустила (видала), і власником та передбачає виконання зобов’язань згідно з умовами його випуску, а також можливість передачі прав, що випливають з цього документа, іншим особам. У ч. 2 цієї ж статті зазначалося, що до особи, яка набула права власності на цінний папір, переходять у сукупності усі права, які ним посвідчуються. Визначення було уточнене відповідно до Закону від 23 лютого 2006 року у тій частині, що замість поняття “видала” закріплено “розмістила” та замість “випуску” – “розміщення”. З огляду на введення у дію 11 жовтня 2013 року Закону України “Про депозитарну систему” від 6 липня 2012 року знову були внесені зміни до ст. 194 ЦК України. Норму ч. 2 цієї статті виключено, а визначення цінного паперу викладене у такій редакції: Цінним папером є документ установленої форми

¹ Зазначений нормативний акт не був уведений в дію на території України.

з відповідними реквізитами, що посвідчує грошове або інше майнове право, визначає взаємовідносини емітента цінного папера (особи, яка видала цінний папір) і особи, яка має права на цінний папір, та передбачає виконання зобов'язань за таким цінним папером, а також можливість передачі прав на цінний папір та прав за цінним папером іншим особам.

Тотожне визначення наведене і у ст. 163 Господарського кодексу України. Редакція норм цієї статті ГК України зазнавала таких самих змін як і редакція ст. 194 ЦК України. Очевидно, що законодавче визначення цінного паперу має закріплюватися у спеціальному нормативному акті і не може дублюватися у інших законах, кодексах тощо. Визначення має бути єдиним для усіх нормативних актів, у яких воно застосовується. За існуючого стану закріплення правових дефініцій цінного паперу у трьох різних законах (у ЦК України, ГК України, Законі “Про цінні папери та фондовий ринок”) при будь-яких змінах необхідно вносити їх одразу в усі акти. Практичного ефекту від такої нормотворчої роботи немає. Законодавча дефініція цінного паперу має охоплювати найістотніші моменти і не може піддаватися таким частим змінам, як це відбувається з редакціями відповідних норм ЦК України, ГК України та спеціального закону. Адже сутнісних змін у розумінні цінного паперу як об'єкта цивільних прав не відбувається.

Дефініція цінного паперу у спеціальному законі змінювалася аналогічно. З прийняттям Закону “Про цінні папери та фондовий ринок” і введенням його у дію у ст. 3 уже було закріплене уточнене визначення. Воно зазнало незначного оновлення на підставі Закону України “Про внесення змін до деяких законодавчих актів України щодо удосконалення законодавства про цінні папери” від 4 липня 2012 року у частині, що виконання зобов'язання за цінним папером здійснюється згідно з проспектом їх емісії (за емісійними цінними паперами), (чого не було відображено у визначеннях, що закріплені у ст. 194 ЦК та у ст. 163 ГК України, формально – це порушення принципу верховенства Цивільного кодексу і норми ч. 2 ст. 4 ЦК України). Зміна, яка знову відбулася із введенням у дію 11 жовтня 2013 року Закону України “Про депозитарну систему” від 6 липня 2012 року. На сьогодні законодавча дефініція цінного паперу відповідно до ст. 3 Закону “Про цінні папери та фондовий ринок” є такою:

Цінним папером є документ установленної форми з відповідними реквізитами, що посвідчує грошове або інше майнове право, визначає взаємовідносини емітента цінного папера (особи, яка видала цінний папір) і особи, що має права на цінний папір, та передбачає виконання зобов'язань за таким цінним папером, а також можливість передачі прав на цінний папір та прав за цінним папером іншим особам.

Ця дефініція уже не містить зазначення про те, що виконання зобов'язання за цінним папером здійснюється згідно з проспектом їх емісії



(за емісійними цінними паперами), що було внесено як доповнення до ст. 3 Закону “Про цінні папери та фондовий ринок” 4 липня 2012 року. Такі перипетії із законодавчим визначенням цінного паперу свідчать про малоефективність, затратність та недосконалість законодавчої техніки. Проте варто зазначити, що і запропоновані законодавчі визначення не позбавлені недоліків, хоча часте внесення змін у відповідні норми мало би свідчити про поступове удосконалення. Сама ж практика несуттєвого редагування норм-дефініцій свідчить про те, що у законодавчих визначеннях мають фіксуватися найістотніші характеристики поняття, “деталі” якого можуть встановлюватися у підзаконних нормативних актах, шляхом доктринального тлумачення тощо.

Найоб’ємнішим є визначення цінних паперів, запропоноване В. Л. Яроцьким: цінні папери – це виражені в документарній чи бездокументарній формі паперові документи з обов’язковими реквізитами або здійснені зберігачем облікові записи, що мають особливе інструментальне призначення (об’єкт-інструмент) у механізмі правового регулювання емісійно-посвідчувальних відносин, легітимують уповноважену особу як правоволодільця і посвідчують належні йому змістовно стандартизовані майнові права, порядок виникнення, передачі, здійснення, відновлення і захисту яких визначається встановленим для них правовим режимом оборотоздатних об’єктів цивільних прав нормативно визначених видів та груп і конкретизується емітентом у здійснюваному ним односторонньо-управомочуваному правочині (формою якого є паперовий документ або глобальний сертифікат, залежно від форми їх випуску та обігу) та умовах емісії¹.

У законодавстві Німеччини взагалі відсутнє законодавче визначення поняття цінного паперу. Визначення, яке наводиться у літературі, є доволі описовим. Так, під цінним папером розуміють документи, в яких права власника закріплені таким чином, що для їх здійснення необхідне володіння даним документом². Відповідно до ст. 142 Цивільного кодексу Російської Федерації цінним папером є документ, встановленої форми з обов’язковими реквізитами, який посвідчує право власності, здійснення або передача якого можливі лише при його пред’явленні³. За законодавством США цінні папери – це письмові документи, які є дольовими паперами корпорації (акції) або свідчать про заборгованість (облігації, сертифікати). У Великобританії під цінним папером розуміють інвестиції, які набирають форму акцій або

¹ Яроцький В. Л. Цінні папери в механізмі правового регулювання майнових відносин : дис. ... д-ра юрид. наук : 12.00.03 / Яроцький Віталій Леонідович. – Харків, 2007. – С. 75–76. – 438 с.

² Басс А. Б. Рынок ценных бумаг : учебник / А. Б. Басс. – М. : Волтерс Клувер, 2010. – С. 318.

³ Гражданский кодекс Российской Федерации. Часть первая. – М. : Омега-Л, 2006. – 442 с.



облігацій. Відповідно до законодавства Республіки Польща, цінним папером є документ, який засвідчує наявність визначеного майнового права у такий спосіб, що без наявності такого документа не можна реалізувати це право, а передання власності на такий документ спричиняє передання також і права, яке ним посвідчується. В Уставі РП “Про публічний обіг цінних паперів” перелічені види цінних паперів, до яких відносять: акції, права на акції, депозитарні посвідчення, облігації, заставні документи, інвестиційні сертифікати, інші цінні папери, емітовані на підставі належних правил права польського або загального. Відповідно до Цивільного кодексу Республіки Казахстан цінним папером є документ встановленої форми, та з усіма необхідними реквізитами, який посвідчує майнові права, реалізація чи передання яких можливе лише при його пред’явленні. Закон Республіки Узбекистан визначає цінні папери як грошові документи, які посвідчують майнові права чи відносини позики між особою, яка їх випустила і їх власником, які передбачають виплату доходу у вигляді дивідендів чи відсотків і можливість передання прав, які випливають з цих документів, іншим особам.

Сутність цінного паперу як об’єкта цивільних прав розкривається через низку його специфічних ознак.

Документальність (документарність) як ознака цінного паперу означає, що тільки документ може зафіксувати стандартні умови фіксації прав, передання, обігу. Така ознака впливає із законодавчого визначення цінного паперу. Визначення цінного паперу через поняття “документ” має специфічне трактування. У ст. 1 Закону України “Про інформацію” від 2 жовтня 1992 року¹ документ визначено як матеріальний носій, що містить інформацію, основними функціями якого є її збереження та передавання у часі та просторі. У Законі України “Про електронні документи та електронний документообіг” від 22 травня 2003 року² визначено, що електронний документ – це документ, інформація у якому зафіксована у вигляді електронних даних.

Цінні папери, визначені як документи, можуть перебувати у документарній (виконані на паперовому носію), так і у бездокументарній (електронній) формі. Бездокументарна форма існування цінного паперу – це обліковий запис, здійснений зберігачем, який є підтвердженням права власності на цінний папір. З огляду на це у літературі триває дискусія про можливість віднесення бездокументарних цінних паперів до категорії речей. Таку ознаку цінного паперу як “документарність” треба сприймати дещо абстрактно з огляду на форми фіксації цінного паперу та з огляду на двояку природу цінного паперу.

¹ Про інформацію : Закон України від 02.10.1992 // Відомості Верховної Ради. – 1992. – № 48. – Ст. 650.

² Про електронні документи та електронний документообіг : Закон України від 22.05.2003 // Відомості Верховної Ради України. – 2003. – № 36. – Ст. 275.



Стандартність. Одноїменні цінні папери містять однаковий набір законодавчо встановлених реквізитів. Реквізити кожного виду цінного паперу є законодавчо фіксованим набором певної інформації, що проставляється на паперовому носії чи вноситься у базу даних, якщо цінний папір існує у бездокументарній формі. Відсутність хоча б одного з законодавчо встановлених реквізитів, крім випадків прямо передбачених законодавством, має наслідком дефект форми та невизнання такого документа цінним папером.

Зокрема, Уніфікованим Законом про переказні та прості векселі, що є додатком до Женевської Конвенції від 7 червня 1930 року, встановлено обов'язкові реквізити векселя як боргового цінного паперу. Документ, у якому відсутній будь-який із зазначених реквізитів не має сили простого чи переказного векселя, окрім: 1) переказний вексель, строк платежу в якому не вказаний, вважається таким, що підлягає оплаті за пред'явленням; 2) при відсутності особливої вказівки, місце, позначене поруч з найменуванням трасата, вважається місцем платежу і водночас, місцем проживання трасата; 3) переказний вексель, у якому не зазначене місце його складання, вважається складеним у місці, позначеному поруч із найменуванням трасанта.

Серійність як ознака цінних паперів пов'язана зі стандартністю і означає можливість випуску більшості цінних паперів однорідними серіями чи класами. Документ, що має індивідуальні реквізити та виражає індивідуальний, неповторювальний набір прав, не може розцінюватися як цінний папір.

Обіговість. Цінні папери здатні бути об'єктами різних цивільних правочинів відповідно до встановлених правил їх обігу. Відповідно до ст. 4 Закону "Про цінні папери та фондовий ринок" обмеження обігу та/або реалізації прав за цінними паперами може бути встановлено тільки у випадках і в порядку, передбачених законом. Прикладом може слугувати положення Закону України "Про приватизаційні папери" від 6 березня 1992 року¹, у якому встановлено, що приватизаційні папери вільному обігу не підлягають, а їх продаж або відчуження іншим способом є недійсним. Відповідно до Закону України "Про акціонерні товариства" акції приватних акціонерних товариств не можуть купуватися та/або продаватися на фондовій біржі.

Публічна достовірність. Добросовісний держатель цінного паперу визнається носієм зазначеного у ньому права, незалежно від прав попередніх держателів цього паперу.

Ринковість. Обіг цінних паперів здійснюється на специфічному ринку, що характеризується специфічним суб'єктним складом, специфічністю фінансових інструментів, що на ньому обертаються, особливим порядком

¹ Про приватизаційні папери : Закон України від 06.03.1992 // Відомості Верховної Ради України. – 1992. – № 24. – Ст 352.



укладення та виконання угод з цінними паперами, фіксацією прав, регулюваністю з боку держави тощо.

Ліквідність як здатність цінного паперу бути проданим та перетвореним у грошові кошти. Це і робить його привабливим фінансовим інструментом для інвестора.

Ризикованість як можливість втрат від вкладень у цінні папери залежно від кон'юнктури на ринку, наявності чи відсутності різних чинників, що впливають на курс цінних паперів.

Літеральність як ознака, що характеризує змістовну визначеність, лаконічність та чіткість викладу у тексті паперового носія чи в електронному вигляді характеру, обсягу посвідченого права.

Автономність та незалежність прав кожного володільця за цим папером від прав правопередників.

Презентація як нормативно забезпечена необхідність пред'явлення документарних цінних паперів для здійснення посвідчених ними прав.

Обов'язковість виконання не допускається відмова від виконання за цінним папером, якщо тільки не буде доведено, що цінний папір набутий неправомірно. Нормою ч. 2 ст. 5 Закону "Про цінні папери та фондовий ринок" встановлено, що відмова від виконання зобов'язання, посвідченого цінним папером, з посиланням на відсутність підстави зобов'язання або на її недійсність не допускається.

Регульованість і визнання державою. За наявності необхідних реквізитів той чи інший документ є цінним папером за умови, що він віднесений законом до цінного паперу. Вичерпний перелік видів цінних паперів встановлений Законом України "Про цінні папери та фондовий ринок". Цей перелік не підлягає розширеному тлумаченню і віднесення того чи іншого документа, за наявності інших ознак, можливе шляхом внесення доповнень до закону. Такі доповнення щодо розширення законодавчого переліку видів цінних паперів вправі ініціювати НКЦПФР. Наприклад, прості та подвійні складські свідоцтва, коносамент наділені усіма ознаками, що притаманні для товаророзпорядчих цінних паперів, але законом України не віднесені до цінних паперів. Коносамент та складські документи є товаророзпорядчими цінними паперами за законодавством європейських країн. Відповідно до ст. 143 Цивільного кодексу Російської Федерації банківська ошадна книжка на пред'явника є цінним папером. За законодавством України при однотипній правовій природі ошадної книжки вона не є цінним папером.

Законодавство США, наприклад, передбачає відкритий перелік документів, що можуть бути віднесені до цінних паперів (названо близько 30 документів). Для визнання документа цінним папером достатньо, щоб певний документ відповідав ознакам, встановленим законом. Законодавство



Японії, наприклад, містить вичерпний перелік – дев'ять типів цінних паперів.

Отже, визнання та регульованість державою є підсумовуючою і визначальною ознакою для надання тому чи іншому документу, за наявності інших необхідних реквізитів, режиму цінного паперу.

Контрольні запитання для самоперевірки

1. Наведіть визначення цінного паперу відповідно до Цивільного кодексу України, Господарського кодексу України та Закону України “Про цінні папери та фондовий ринок”.

2. Наведіть приклади визначень цінного паперу у зарубіжному законодавстві.

3. Охарактеризуйте ознаки цінних паперів. Які з них є визначальними?

4. Розкрийте сутність стандартності та серійності як ознак цінного паперу.

5. Охарактеризуйте обіговість та ринковість як ознаки цінного паперу.

Додаткова література за темою підрозділу

Нормативно-правові акти

1. Цивільний кодекс України.
2. Господарський кодекс України.
3. Про цінні папери та фондовий ринок : Закон України від 23.02.2006 // Відомості Верховної Ради України. – 2006. – № 31. – Ст. 268.
4. Про приватизаційні папери : Закон України від 06.03.1992 // Відомості Верховної Ради України. – 1992. – № 24. – Ст 352.
5. Про інформацію : Закон України від 02.10.1992 // Відомості Верховної Ради. – 1992. – № 48. – Ст. 650.
6. Про електронні документи та електронний документообіг : Закон України від 22.05.2003 // Відомості Верховної Ради України. – 2003. – № 36. – Ст. 275.

Монографії, підручники, навчальні посібники, статті

1. Гражданский кодекс Российской Федерации. Часть первая. – М. : Омега-Л, 2006. – 442 с.
2. Басс А. С. Рынок ценных бумаг : учебник / А. Б. Басс. – М. : Волтерс Клувер, 2010. – С. 318.
3. Яворська О. С. Цінні папери як об'єкти цивільних прав / О. С. Яворська // Вісник Львівського університету. Серія юридична. – 2004. – Вип. 40. – С. 417–423.
3. Яроцький В. Л. Цінні папери в механізмі правового регулювання майнових відносин : дис. ... д-ра юрид. наук : 12.00.03 / Яроцький Віталій Леонідович. – Харків, 2007. – 438 с.



2.2. Класифікація та види цінних паперів. Функції цінних паперів

Усі цінні папери можливо поділити на групи і види. Закон “Про цінні папери та фондову біржу” закріплював у ст. 3 виключний перелік видів цінних паперів.

У Законі “Про цінні папери та фондовий ринок” усі види цінних паперів класифіковані на окремі групи: **пайові, боргові, іпотечні, приватизаційні, товаророзпорядчі та похідні** (ст. 3 Закону). Відповідно до ст. 195 ЦК України в цивільному обороті можуть бути такі групи цінних паперів: **пайові, боргові, похідні, товаророзпорядчі цінні папери**. Таким чином, ЦК України не закріплює такого виду цінних паперів як приватизаційні папери. У нормі ч. 2 ст. 195 ЦК України зазначено, що конкретні види цінних паперів та порядок їх обігу встановлюється законом.

Відповідно до ст. 163 ГК України в Україні можуть випускатися і перебувати в обігу пайові, боргові та інші цінні папери. У сфері господарювання у випадках, передбачених законом, використовують такі види цінних паперів: акції, облігації внутрішніх та зовнішніх державних позик, облігації місцевих позик, облігації підприємств, казначейські зобов'язання, ошадні (депозитні) сертифікати, векселі, сертифікати фондів операцій з нерухомістю (сертифікати ФОН), іпотечні сертифікати (сертифікати з фіксованою доходністю, сертифікати участі), інші види цінних паперів, передбачені цим Кодексом та іншими законами. Зважаючи на те, що правовідносини щодо обігу цінних паперів регулюються спеціальним законодавством, у Цивільному та Господарському кодексах достатньо загальної відсилочної норми до спеціальних нормативних актів. Існуючий законодавчий підхід, за якого групи та види цінних паперів визначені у різних нормативних актах (кодекси та спеціальний закон), вимагає встановлювати співвідношення щодо застосування різних юридичних норм при визначенні груп та видів цінних паперів і з'ясування інших питань їх обігу.

Пайовими є цінні папери, що посвідчують участь їх власника у статутному капіталі (крім інвестиційних сертифікатів та сертифікатів ФОН), надають власнику право на участь в управлінні емітентом (крім сертифікатів ФОН) і отримання частини прибутку, зокрема у вигляді дивідендів, та частини майна у разі ліквідації емітента (крім сертифікатів ФОН).

Пайовими цінними паперами є акції, акції корпоративних фондів, сертифікати ФОН та інвестиційні сертифікати. У світовій практиці до пайових цінних паперів відносять різні пайові свідоцтва, пайові сертифікати.

Правовий статус емітента акцій, порядок їх емісії, особливості обігу залежно від виду акціонерного товариства, що їх емітувало, права за



акцією та порядок їх здійснення визначені Законом України “Про цінні папери та фондовий ринок”, Законом України “Про акціонерні товариства”, підзаконними актами НКЦПФР.

На відміну від України, де акції є доволі поширеним фінансовим інструментом, в економіці Німеччини, наприклад, акції займають другорядне значення. Емітенти та інвестори не бачать в акції особливих переваг, інвестори оцінюють акції як недостатньо інформативну, ризиковану і спекулятивну форму вкладу, що не дає достатніх гарантій, а емітенти, в силу наявної високорозвиненої банківської системи, вважають за краще залучати капітал за рахунок кредитів¹.

Певні особливості притаманні для інвестиційних сертифікатів пайових фондів. Такі цінні папери емітуються компанією з управління активами пайового інвестиційного фонду, засвідчують право власності інвестора на частку у пайовому інвестиційному фонді та не дають прав на участь в управлінні справами емітента. Особливості їх емісії, обсяг прав, що ними посвідчуються, та порядок їх здійснення визначені Законом України “Про інститути спільного інвестування” від 5 липня 2012 року та нормативними актами НКЦПФР.

Сертифікати ФОН з'явилися на ринку цінних паперів у 2007 році, хоча такий вид цінного паперу був передбачений Законом України “Про фінансово-кредитні механізми і управління майном при будівництві житла та операціях з нерухомістю” від 19 червня 2003 року. До внесення змін Законом від 18 грудня 2008 року до ч. 5 ст. 3 Закону “Про цінні папери та фондовий ринок” сертифікати ФОН відносилися до групи іпотечних цінних паперів. Фонд операцій з нерухомістю не є юридичною особою, створюється фінансовою установою, яка має розробити та затвердити Правила ФОН, інвестиційну декларацію, проспект емісії сертифікатів ФОН та розмістити їх серед визначеного кола осіб. Залучені через сертифікати кошти використовуються на умовах управління майном в інтересах власників сертифікатів. Управитель ФОН інвестує кошти, залучені від продажу сертифікатів, в операції з нерухомістю, отримує дохід від цих операцій та розподіляє отриманий дохід між власниками сертифікатів ФОН.

Боргові цінні папери посвідчують відносини позики і передбачають зобов'язання емітента або особи, яка видала неемісійний цінний папір, сплатити у визначений строк кошти, передати товари або надати послуги відповідно до зобов'язання. Такі цінні папери не дають права на участь в управлінні справами емітента, їхній власник не набуває прав на майно емітента за жодних умов. Оплативши вартість цінного паперу у

¹ Басс А. Б. Рынок ценных бумаг : учебник // А. Б. Басс. – М. : Волтерс Клувер, 2010. – С. 321.

момент його придбання, його власник стає кредитором, а емітент чи особа, що видала борговий цінний папір, стає боржником. Вартість боргового цінного паперу у будь-якому випадку підлягає поверненню, оскільки йдеться про позикові відносини, оформлені борговим цінним папером. Економічний ефект власника – це отримання відсотків за користування позиченими у нього грошима. **До боргових цінних паперів відносять: облигації підприємств; державні облигації України; облигації місцевих позик; казначейські зобов'язання України; ощадні (депозитні) сертифікати; векселі.** У світовій практиці до категорії боргових цінних паперів відносять також комерційні папери, свідоцтва про заборгованість.

Іпотечні цінні папери – цінні папери, випуск яких забезпечено іпотечним покриттям (іпотечним пулом) та які посвідчують право власників на отримання від емітента належних їм коштів.

Варто зауважити, що запропонована у законі класифікація цінних паперів на групи не витримана за єдиним критерієм. Якщо цінні папери класифікуються на групи паївові, боргові, товаророзпорядчі, похідні за обсягом (видом) прав, що ними посвідчуються, то виокремлення такої групи паперів як іпотечні, проходить за критерієм забезпечення цінного паперу. Тому такий підхід до класифікації цінних паперів на групи є неефективним. **До іпотечних цінних паперів відносять: іпотечні облигації; іпотечні сертифікати; заставні.** До 2008 року до цієї групи також відносилися сертифікати ФОН.

Правовий режим іпотечних облигацій, порядок їх емісії, права, що ними посвідчуються, визначені Законом України “Про іпотечні облигації” від 22 грудня 2005 року. Правовий режим іпотечних сертифікатів, порядок їх емісії та права, що ними посвідчуються, визначені Законом України “Про іпотечне кредитування, операції з консолідованим іпотечним боргом та іпотечні сертифікати” від 19 червня 2003 року. Видача заставної як неемісійного боргового цінного паперу передбачена Законом України “Про іпотеку” від 5 червня 2003 року.

Приватизаційні цінні папери – цінні папери, які посвідчують право власника на безоплатне одержання у процесі приватизації частки майна державних підприємств, державного житлового фонду, земельного фонду. Це особливий вид державних цінних паперів, які можуть бути виключно іменними. До них відносяться приватизаційні майнові сертифікати – особливий вид державних цінних паперів, що посвідчував право власника на безоплатне одержання у процесі приватизації відповідної частки майна державних підприємств. Відповідно до п. 120 Державної програми приватизації на 1998 рік, затвердженої Законом України від 12 лютого 1998 року, кінцевим терміном використання приватизаційних майнових сертифікатів



було встановлено 1 травня 1999 року, після чого вони були виведені з обігу¹. Приватизаційними паперами є житлові чеки та земельні бони. Правовий режим житлових чеків визначається Законом України “Про приватизацію державного житлового фонду” від 19 червня 1992 року² та Положенням про порядок використання житлових чеків для приватизації житла та частки майна державних підприємств, затверджене наказом Фонду державного майна України і Держжитлокомунгоспу України від 28 березня 1996 року³. Відповідно до Положення про порядок відкриття приватизаційних депозитних рахунків і здійснення з них платежів, затвердженого наказом Національного банку України від 15 березня 1993 р.⁴, житлові чеки та земельні бони мали існувати у формі приватизаційних депозитних рахунків. Якщо на суму житлових чеків, що належали громадянам України, депозитні рахунки відкривалися, то сам механізм використання коштів з таких рахунків був недосконалим. Тому більшість громадян України не скористалися своїм правом на житловий чек. Земельні бони так і не були випущені в обіг ні як документи, ні як депозитні рахунки.

Використання приватизаційних паперів здійснюється (здійснювалося щодо приватизаційних майнових сертифікатів) шляхом їх обміну на паї, акції, інші документи, що встановлюють та засвідчують право власності на частку державного майна відповідно до номіналу приватизаційного паперу з обов'язковим відображенням змісту обмінної операції як на самому приватизаційному папері, так і у супутніх документах та супроводжується погашенням приватизаційного паперу. Особливості приватизаційних цінних паперів проявляються насамперед у тому, що законодавчо встановлені обмеження суб'єкта емісії – виключно держава в особі відповідних органів; такі цінні папери не підлягали вільному обігу; цільовий характер їх використання – тільки для приватизації державного майна; обмежений у часі обіг цих паперів строками проведення приватизації державного майна.

Віднесення приватизаційних паперів з огляду на їх ознаки, особливий правовий режим, до цінних паперів було дискусійним у науковій літературі. Наприклад, у ст. 143 Цивільного кодексу Російської Федерації було внесено

¹ Державна програма приватизації на 1998 рік : затверджена Законом України від 12.02.1998 [Електронний ресурс]. – Режим доступу : <http://zakon1.rada.gov.ua>.

² Про приватизацію державного житлового фонду : Закон України від 19.06.1992 // Відомості Верховної Ради України. – 1992. – № 36. – Ст. 524.

³ Положення про порядок використання житлових чеків для приватизації житла та частки майна державних підприємств : затверджено наказом Фонду державного майна України і Держжитлокомунгоспу України від 28.03.1996 [Електронний ресурс]. – Режим доступу : <http://zakon1.rada.gov.ua>.

⁴ Положення про порядок відкриття приватизаційних депозитних рахунків і здійснення з них платежів затверджене наказом Національного банку України від 15.03.1993 [Електронний ресурс]. – Режим доступу : <http://zakon1.rada.gov.ua>.



відповідні зміни і приватизаційні папери виключені з переліку видів цінних паперів¹. Про такий вид цінних паперів не зазначено і у ст. 195 ЦК України.

Товаророзпорядчі цінні папери – цінні папери, які надають їхньому держателю право розпоряджатися майном, вказаним у цих документах. У цій групі цінних паперів немає жодного конкретного їх виду. За своєю правовою природою товаророзпорядчими документами є прості та подвійні складські свідоцтва, правовий режим яких визначено нормами статей 962–966 ЦК України та Законом України “Про сертифіковані товарні склади та прості і подвійні складські свідоцтва” від 23 грудня 2004 року².

Похідні цінні папери – цінні папери, механізм випуску та обігу яких пов’язаний з правом на придбання чи продаж протягом строку, встановленого договором, цінних паперів, інших фінансових та/або товарних ресурсів. Варто розмежовувати поняття “похідні фінансові інструменти” та поняття “похідні цінні папери”. Наприклад, у проекті Закону “Про похідні (деривативи)”³ дериватив визначався як фінансовий інструмент, який засвідчує домовленість сторін, спрямовану на встановлення прав та обов’язків щодо базового активу, у вигляді ф’ючерсних, опціонних, форвардних та свопових контрактів, інших видів договорів та похідних цінних паперів. Отже, розмежовані похідні цінні папери та інші похідні фінансові інструменти. Маючи спільні ознаки: серійність, обіговість, ринковість, ліквідність, документарність тощо інші фінансові інструменти можуть бути згодом віднесені до цінних паперів. На даний час похідним цінним папером є опціонний сертифікат. Опціонний сертифікат – стандартний документ (цінний папір), що засвідчує право його власника на придбання в емітента опціонного сертифіката (опціонний сертифікат на придбання) або на продаж емітентові опціонного сертифіката (опціонний сертифікат на продаж) базового активу в строк та на умовах, визначених у проспекті емісії цих опціонних сертифікатів, правовий режим опціонних сертифікатів, порядок їх емісії, права, що ними посвідчуються, порядок їх обігу визначені у Порядку реєстрації випуску опціонних сертифікатів та проспекту їх емісії⁴. За законодавством

¹ Габов А. В. Ценные бумаги: вопросы теории и правового регулирования рынка / [Электронный ресурс] / А. В. Габов. – Режим доступа : / [http:// финансовая-биржа.рф/bumagi-tsennyie/gabov-tsennyie-bumagi-voprosyi-teorii.html](http://финансовая-биржа.рф/bumagi-tsennyie/gabov-tsennyie-bumagi-voprosyi-teorii.html).

² Про сертифіковані товарні склади та прості і подвійні складські свідоцтва : Закон України від 23.12.2004 // Відомості Верховної Ради України. – 2005. – № 6. – Ст. 136.

³ Проект Закону “Про похідні (деривативи)”. [Електронний ресурс]. – Режим доступу : <http://zakon1.rada.gov.ua>

⁴ Порядок реєстрації випуску опціонних сертифікатів та проспекту їх емісії : затверджено рішенням ДКЦПФР від 16.06.2009 [Електронний ресурс]. – Режим доступу : <http://zakon1.rada.gov.ua>.



європейських країн ф'ючерсні, опціонні, форвардні та свопові контракти віднесені до виду похідних цінних паперів.

За порядком розміщення (видачі) цінні папери поділяють на емісійні та неемісійні. Емісійні цінні папери – цінні папери, що посвідчують однакові права їх власників у межах одного випуску стосовно особи, яка бере на себе відповідні зобов'язання (емітент). Випуск емісійних цінних паперів вимагає обов'язкової державної реєстрації, без якої він визнається недійсним. До емісійних цінних паперів належать: акції, облігації підприємств, облігації місцевих позик, державні облігації України, іпотечні сертифікати, іпотечні облігації, сертифікати Фондів операцій з нерухомістю, інвестиційні сертифікати, казначейські зобов'язання України.

Неемісійні цінні папери видаються конкретному набувачеві. Реєстрація їх видачі не проводиться. На відміну від емісійних цінних паперів, у яких існує один боржник і значна кількість кредиторів, які придбали цінний папір одного випуску, неемісійні цінні папери передбачають одного боржника і, як правило, одного кредитора. Неемісійними цінними паперами є вексель, застава.

В економічній і юридичній літературі оперують поняттям “інвестиційний цінний папір”. Таке поняття законодавчо не визначене, але виокремлення такої групи цінних паперів має певний сенс. Наприклад, В. А. Белов подає таке їх визначення: під інвестиційними (емісійними) цінними паперами він пропонує розуміти однорідні, як правило – грошові цінні папери, що є предметом масових випусків (емісій) і посвідчують права кожного їх держателя на одноразове або періодичне отримання інвестиційного доходу з їх номінальної вартості, що відповідає розміру прибутку (доходу) емітента або змісту прийнятого ним на себе зобов'язання¹.

Інвестиційні цінні папери ототожнюють з емісійними цінними паперами, визначення яких подане в законодавстві. Таке ототожнення допустиме. Однак поняття “інвестиційний цінний папір” є орієнтиром, насамперед, для самого інвестора, тоді як поняття “емісійний цінний папір” зорієнтоване на емітента, який повинен вчинити законодавчо визначені кроки з їх випуску. Вказівка на інвестиційний характер цінного паперу слугує для інвестора своєрідною інформацією про можливу ефективність вкладення вільних коштів саме в цей вид цінних паперів і одержання прибутку від такого вкладення. Це поняття важливе з економічних позицій. Адже в рамках родового поняття треба виділяти цінні папери залежно від рівня інвестиційного ризику. З позицій інвестора, наприклад, вкладення коштів у державні облігації є менш

¹ Белов В. Ценные бумаги в российском гражданском праве : [учеб. пособие по спец. курсу] : в 2 т. / В. Белов. – [2-е изд., перераб. и доп.]. – М. : АО “Центр ЮрИнфоР”. – Т. 1. – 2007. – С. 231. – 589 с.

ризиковим, ніж їх вкладення в акції. Дохід у формі процентів за облігаціями стабільний, хоч може бути і нижчим, ніж дивіденди за акціями. Однак розмір дивідендів перебуває в прямій залежності від результатів фінансово-господарської діяльності акціонерного товариства тощо. З таких міркувань має виходити і законодавець, орієнтуючись на інтереси інвестора. Тому, доцільно на законодавчому рівні запровадити поняття інвестиційних цінних паперів та диференціювати його залежно від ступеня інвестиційного ризику. Адже загалом правове регулювання ринку цінних паперів має бути зорієнтованим на інвестора, оскільки саме він є ключовою фігурою на ринку, без його участі ринок не функціонуватиме. Тому його потреби мають бути максимально врахованими.

Із пропонованого в законодавстві переліку цінних паперів до інвестиційних треба відносити акції, облігації, казначейські зобов'язання, інвестиційні сертифікати, ощадні (депозитні) сертифікати, сертифікати ФОН, іпотечні сертифікати, фондові деривативи. Саме ці види цінних паперів орієнтують інвестора на вкладення коштів з метою одержання прибутку у визначеній формі. Право на отримання прибутку безпосередньо впливає з цінного паперу.

За формою існування цінні папери поділяють на документарні та бездокументарні. Емісійні цінні папери одного випуску можуть існувати лише в одній формі. Неемісійні цінні папери можуть видаватися та існувати у документарній формі. Під бездокументарною формою цінного паперу варто розуміти здійснений зберігачем обліковий запис, який є підтвердженням прав власності на цінний папір. Наукові позиції щодо природи бездокументарних цінних паперів є діаметрально протилежними. Обстоюється позиція, відповідно до якої бездокументарні цінні папери через повну відсутність речових елементів принципово не можуть бути віднесені до категорії рухомих речей без створення юридичної фікції і не можуть вважатися звичайними об'єктами зобов'язального права. У такому разі комплекс майнових прав утворюватиме єдиний об'єкт цивільних правовідносин, що і буде предметом цивільних правочинів як "цінний папір"¹.

Інші вважають, що електронний запис на рахунку, який робить депозитарій, як форма існування бездокументарних цінних паперів, є документом, трансформованим з паперового бланка на електронний запис на рахунку, тобто, є доказом існування бездокументарних цінних паперів у матеріальному світі².

¹ Див. : *Виговський О. І.* Бездокументарні цінні папери в системі об'єктів цивільних прав / О. І. Виговський // *Право України.* – 2010. – № 12. – С. 99.

² Див. : *Саванець Л.* Правова природа бездокументарних цінних паперів / Л. Саванець // *Вісник Львівського університету. Серія юридична.* – 2011. – Вип. 54. – С. 258.



Тенденція до відмови від звичайної форми цінного паперу (як документа на паперовому носію) окреслилася ще у 80-х роках минулого століття. Першою країною, яка започаткувала “дематеріалізацію” цінних паперів на законодавчому рівні, була Франція. У 1984 році була легалізована емісія цінних паперів у бездокументарній формі. З 1987 року акціонерні товариства отримали право на одержання інформації від центрального депозитарію про те, хто є власником бездокументарних акцій¹.

Залежно від способу визначення в цінному папері уповноваженої за ним особи усі цінні папери поділяють: іменні, на пред'явника, ордерні.

В ***іменному цінному папері*** найменування його першого держателя фіксується як реквізит цінного паперу. Для набуття, передання, здійснення прав, що ним посвідчуються, кожен раз необхідно є ідентифікація його власника на підставі даних депозитарія. Такі цінні папери можуть випускатися як у документарній, так і у бездокументарній формі. Їх обіг фіксується у депозитарній системі. Емітенту доступна інформація про інвесторів, що є власниками іменних цінних паперів, саме на підставі даних депозитарія. Іменні цінні папери можуть передаватися лише шляхом повного індосаменту. Про його передання робиться відповідний запис у депозитарній системі і новому власнику документарної форми випуску надається заповнений на його ім'я сертифікат. У силу прямої законодавчої вказівки акції можуть випускатися лише як іменні цінні папери.

Цінні папери на пред'явника – це такі папери, перехід прав на які і здійснення прав, що ними посвідчуються, не вимагають обов'язкової фіксації найменування власника, їх обіг не фіксується. Пред'явницькі цінні папери можуть існувати тільки у документарній формі. Передання прав, що посвідчуються такими цінними паперами, здійснюється шляхом простого вручення. Вважається, що чим вища частка пред'явницьких цінних паперів на ринку, тим вища ймовірність фінансових афер². Оскільки на стадії свого становлення ринок цінних паперів України обслуговував обіг акцій у процесах роздержавлення шляхом приватизації державного майна, то у першій редакції Закону “Про цінні папери та фондову біржу” зазначалося, що громадяни України можуть бути, як правило, власниками іменних акцій. Але практично акції на пред'явника не емітувалися. Вже у Законі “Про цінні папери та фондовий ринок” імперативно зазначено про можливість розміщення виключно іменних акцій.

¹ Гражданское и торговое право капиталистических государств : учебник / [под ред. Е. А. Васильева]. – [3-е изд. перераб. и доп.]. – М. : Международные отношения, 1993. – С. 144. – 560 с.

² Берлач А. І. Організаційно-правові основи біржової діяльності : навч. посібник / А. І. Берлач, Н. А. Берлач, Ю. В. Ілларіонов. – К. : Фенікс. – С. 125.

За ордерним цінним папером особа, що його видала, може призначити своїм наказом іншу управлену особу, яка і буде здійснювати права, що посвідчуються таким папером. Прикладом ордерного цінного паперу є вексель. Фактично на момент видачі ордерний цінний папір є іменним. Наприклад, при видачі векселя фіксується найменування векселедавця та векселедержателя як обов'язкові його реквізити. Надалі вексель з допомогою індосаменту (передавального напису, що вчиняється на ньому) може передаватися новому набувачеві без зазначення його найменування (індосамент на пред'явника). Отже, надалі обіг векселя може здійснюватися як обіг цінного паперу на пред'явника без зазначення нового набувача та без фіксації передання прав, що посвідчуються векселем.

Залежно від того, **хто є зобов'язаним суб'єктом за цінним папером**, їх можна класифікувати на: **цінні папери, випущені урядом**, (наприклад, облігації внутрішніх державних позик, казначейські зобов'язання, облігації зовнішніх державних позик); **цінні папери, випущені місцевими органами влади** (наприклад, облігації місцевих позик, муніципальні облігації); **цінні папери державних підприємств** (акції); **корпоративні папери**, випущені суб'єктами господарювання, що засновані на приватній власності (акції, облігації, векселі); **приватні папери**, що можуть видаватися фізичними особами (векселі, заставні).

Цінні папери можливо класифікувати і за іншими критеріями, які здебільшого мають економічне значення. Зокрема, **з огляду на прибутковість, розрізняють високо-, середньо-, низькоприбуткові та безприбуткові цінні папери**.

За формою отримання прибутку цінні папери поділяють на **процентні** (купонні) – дохід за яким виплачується у вигляді процентів, наприклад, за облігаціями; **безпроцентні** – дохід за якими складають не відсотки, а надання певних товарів, робіт (наприклад, товарні облігації); **дивідендні** – дохід залежить від результатів фінансово-господарської діяльності емітента (пайові цінні папери, зокрема, акції); **дисконтні** – прибуток за ними становить різницю між ціною погашення та ціною придбання. Тобто, такі цінні папери розміщуються з дисконтом (знижкою), а погашаються за їх номінальною вартістю (облігації з дисконтом). Виділяють **курскові** цінні папери, прибуток за якими залежить від приросту курсової вартості; цінні папери, **що забезпечують фіксований прибуток** (наприклад, облігації) та цінні папери, що дають змінний прибуток (акції).

Залежно **від характеру обігу** виділяють **ринкові та неринкові** цінні папери. Такий поділ є певним чином умовним. Адже будь-які цінні папери є фінансовими інструментами ринку. Перші вільно обертаються як на біржовому, так і позабіржовому ринках, щодо неринкових, то за прямою



законодавчою вказівкою або за рішенням емітента можуть встановлюватися обмеження щодо їхнього обігу (наприклад, приватизаційні папери, акції приватних акціонерних товариств).

Залежно **від строків обігу** розрізняють **строкові** цінні папери (облігації, векселі), строк обігу яких визначається умовами їх емісії, видачі та цінні папери **без встановленого строку їх обігу** (акції). Своєю чергою строкові фінансові інструменти можуть бути короткостроковими, середньостроковими, довгостроковими.

В економічній літературі наводять й інші класифікації цінних паперів: **каузальні та абстрактні**. Каузальні цінні папери – це такі, випуск яких обумовлений конкретними причинами, угодами (акції, що емітуються для формування статутного капіталу і виплата дивідендів за яким залежить від результатів фінансово-господарської діяльності АТ). Абстрактні цінні папери – це такі, випуск яких не ставиться у залежність від підстави їх виникнення. Наприклад, вексель – абстрактний цінний папір, оскільки його дійсність не залежить від підстави його видачі. Визнання недійсним договору, на підставі якого видано вексель, не тягне недійсності векселя, окрім випадку, якщо вексель не вибув від першого набувача.

Розрізняють **конвертовані цінні папери** та **неконвертовані**. Конвертовані цінні папери можливо за певних умов обміняти на інший вид цінних паперів. Наприклад, конвертовані привілейовані акції можливо обміняти на прості акції. Така можливість не передбачена чинним законодавством України. Законом України “Про інститути спільного інвестування” передбачена можливість конвертації цінних паперів інституту спільного інвестування.

Можливо виокремити цінні папери, які набувають з метою інвестування коштів для отримання прибутку та цінні папери, завдяки придбанню яких особа набуває певного нового статусу (через придбання акцій стає акціонером товариства, бере участь в управлінні ним)¹.

Функції цінних паперів

За своєю суттю, призначенням цінні папери як фінансові інструменти виконують низку функцій.

Мобілізаційна. Зміст цієї функції проявляється у тому, що за допомогою емісії цінних паперів емітент (державна, суб’єкт господарювання, інші) можуть залучити додаткові кошти для власного розвитку чи для використання їх для інших цілей, що визначені умовами емісії. Саме ця функція цінних паперів в умовах ринкової економіки є визначальною і саме завдяки їй цінні папери є привабливими та потужними фінансовими інструментами.

¹ Про класифікацію цінних паперів див., наприкл.: *Кравченко Ю. Я.* Рынок ценных бумаг : учебное пособие / Ю. Я. Кравченко. – 2-е изд. – К. : Дакор, КНТ, 2006.



Управлінська функція виконується не усіма цінними паперами. Таку функцію здатні виконувати ті види цінних паперів, що надають їхньому власнику право на участь в управлінні справами емітента, на участь у розподілі майна емітента при його ліквідації (акції).

Запозичувальна функція виконується борговими цінними паперами. Емітент є боржником, а інвестор, що придбав такий цінний папір, є кредитором. Відносини позики опосередковані та оформлені з допомогою розміщення боргового цінного паперу. Кредитор не набуває прав на управління справами боржника.

Розрахункова функція. Цінні папери можуть бути засобом розрахунку за надані товари чи послуги, виконані роботи, оскільки цінні папери теж мають вартість, що може співвідноситися з вартістю інших товарів на ринку. Цінні папери можуть використовуватися як засіб платежу і на ринку цінних паперів при придбанні нових видів цінних паперів.

Забезпечувальна функція. Цінні папери можуть бути предметом застави як виду забезпечення виконання цивільних зобов'язань¹. У разі невиконання чи неналежного виконання зобов'язання боржником до кредитора, в силу права застави, переходять права на цінні папери та права за цінними паперами, що є предметом застави.

Перерозподільча функція. З допомогою цінних паперів, їх первинного розміщення та укладення правочинів на вторинному ринку здійснюється перерозподіл капіталів та забезпечення грошовими ресурсами потребуючих галузей господарювання.

Контрольні запитання для самоперевірки

1. Порівняйте перелік груп цінних паперів, закріплений у Цивільному кодексі України, Господарському кодексі України, Законі України "Про цінні папери та фондовий ринок". Чи доцільним є встановлення переліку груп та видів цінних паперів у різних нормативних актах?

2. За якими ознаками та які види цінних паперів віднесені до пайових цінних паперів?

3. Які права посвідчуються пайовими цінними паперами?

4. Які ознаки боргових цінних паперів та які права ними посвідчуються?

5. Назвіть види боргових цінних паперів.

6. Які ознаки іпотечних цінних паперів?

7. Назвіть види іпотечних цінних паперів.

8. Охарактеризуйте особливості приватизаційних цінних паперів.

9. Які види приватизаційних цінних паперів закріплені у чинному законодавстві України?

¹ Див. : Про заставу : Закон України від 02.10.1992 // Відомості Верховної Ради України. – 1992. – № 47. – Ст. 642.



10. Які ознаки товаророзпорядчих цінних паперів та які права ними по-свідчуються?
11. Які види товаророзпорядчих цінних паперів закріплені у чинному за-конодавстві України?
12. На які види поділяють цінні папери залежно від порядку їх розмі-щення?
13. Назвіть форми існування цінних паперів.
14. Які цінні папери є іменними, на пред'явника, ордерними?
15. Назвіть види цінних паперів залежно від зобов'язаного суб'єкта, що їх випустив (видав)?
16. Охарактеризуйте функції цінних паперів.

Додаткова література за темою підрозділу

Нормативно-правові акти

1. Про інформацію : Закон України від 02.10.1992 // Відомості Верховної Ради. – 1992. – № 48. – Ст. 650.
2. Про заставу : Закон України від 02.10.1992 // Відомості Верховної Ради України. – 1992. – № 47. – Ст. 642.
3. Про електронні документи та електронний документообіг : Закон України від 22.05.2003 // Відомості Верховної Ради України. – 2003. – № 36. – Ст. 275.
4. Про приватизаційні папери : Закон України від 06.03.1992 // Відомості Верховної Ради України. – 1992. – № 24. – Ст. 352.
5. Державна програма приватизації на 1998 рік : затверджена Законом України від 12.02.1998 [Електронний ресурс]. – Режим доступу : <http://zakon1.rada.gov.ua>.
6. Про сертифіковані товарні склади та прості і подвійні складські свідоцт-ва : Закон України від 23.12.2004 // Відомості Верховної Ради України. – 2005. – № 6. – Ст. 136.
7. Про приватизацію державного житлового фонду : Закон України від 19.06.1992 // Відомості Верховної Ради України. – 1992. – № 36. – Ст. 524.
8. Положення про порядок використання житлових чеків для приватизації житла та частки майна державних підприємств : затверджено наказом Фонду дер-жавного майна України і Держжитлокомунгоспу України від 28.03.1996 [Електронний ресурс]. – Режим доступу : <http://zakon1.rada.gov.ua>.
9. Положення про порядок відкриття приватизаційних депозитних рахунків і здійснення з них платежів : затверджено наказом Національного банку України від 15.03.1993 [Електронний ресурс]. – Режим доступу : <http://zakon1.rada.gov.ua>.
10. Порядок реєстрації випуску опціонних сертифікатів та проспекту їх емісії : затверджено рішенням ДКЦПФР від 16.06.2009 [Електронний ресурс]. – Режим до-ступу : <http://zakon1.rada.gov.ua>.



Монографії, підручники, навчальні посібники, статті

1. *Басс А. Б.* Рынок ценных бумаг : учебник // А. Б. Басс. – М. : Волтерс Клувер, 2010.
2. *Белов В.* Ценные бумаги в российском гражданском праве : [учеб. пособие по спец. курсу] : в 2 т. Т. 1 / В. Белов. – [2-е изд., перераб. и доп.]. – М. : АО “Центр ЮрИнфоР”, 2007. – 589 с.
3. *Берлач А. І.* Організаційно-правові основи біржової діяльності : навч. посібник / А. І. Берлач, Н. А. Берлач, Ю. В. Ілларіонов. – К. : Фенікс.
4. *Виговський О. І.* Бездокументарні цінні папери в системі об’єктів цивільних прав / О. І. Виговський // Право України. – 2010. – № 12. – С. 99.
5. *Габов А. В.* Ценные бумаги: вопросы теории и правового регулирования рынка [Электронный ресурс] / А. В. Габов. – Режим доступа : [http:// финансовая-биржа.рф/bumagi-tsennyie/gabov-tsennyie-bumagi-voprosyi-teorii.html](http://финансовая-биржа.рф/bumagi-tsennyie/gabov-tsennyie-bumagi-voprosyi-teorii.html).
6. Гражданское и торговое право капиталистических государств : учебник / [под ред. Е. А. Васильева]. – [3-е изд., перераб. и доп.]. – М. : Международные отношения, 1993. – С. 144. – 560 с.
7. Гражданский кодекс Российской Федерации. Часть первая. – М. : Омега-Л, 2006. – 442 с.
8. *Кравченко Ю. Я.* Рынок ценных бумаг : учебное пособие / Ю. Я. Кравченко. 2-е изд. – К. : Дакор, КНТ, 2006.
9. *Саванець Л.* Правова природа бездокументарних цінних паперів / Л. Саванець // Вісник Львівського університету. Серія юридична. – 2011. – Вип. 54. – С. 258.
10. *Яроцький В. Л.* Цінні папери в механізмі правового регулювання майнових відносин (основи інструментальної концепції) : монографія / В. Л. Яроцький. – Харків : Право, 2006. – 544 с.

2.3. Пайові цінні папери

2.3.1. Акії

Перші акціонерні товариства, право участі у яких підтверджувалося акціями, з’явилися на початку XV сторіччя. Саме у 1407 році був заснований Генуезький банк як акціонерна компанія. Наприкінці XVI–початку XVII століття припадає розквіт акціонерної справи у Голландії.

За визначенням, що подане І. Т. Тарасовим у його фундаментальній праці “Учение об акционерных компаниях”, акція – це документ на участь у акціонерному підприємстві з певною часткою акціонерного капіталу, який надає певні права та покладає певні обов’язки, що складають зміст так званого акціонерного права¹. Цікавим є зазначення у визначенні про обов’язки, що випливають з акції, адже за своєю правовою природою цінні папери, у тому числі й акція посвідчують права і не можуть накладати на їхнього власника обов’язків.

¹ *Тарасов И. Т.* Учение об акционерных компаниях / И. Т. Тарасов. – М. : Статут, 2000. – 365 с.



П. П. Цитович розглядав акцію у двох значеннях: у матеріальному – акцією є сукупність усіх прав акціонерів (членство, участь у складеному капіталі, участь у прибутках); у формальному – акція є документ, у якому містяться права акціонера¹. На думку Г. Ф. Шершеневича, акція як документ не має такого безумовного значення для акціонерного товариства як право участі. Товариство може складатися із певного числа осіб, які взяли на себе обмежену відповідальність і без перетворення зроблених ними вкладів у форму акції, із записом лише у книгах товариства. Проте відсутність документа не знищує характеру акціонерного товариства².

Аналогічний до висловленого Г. Ф. Шершеневичем, спосіб закріплення прав акціонера існував в Україні одразу після революції. Відповідно до Цивільного кодексу УСРР 1922 року підприємства, що створювались за принципом акціонерного товариства, але не випускали акції, називалися пайовими товариствами. Терміни “акціонерне”, “пайове” товариство, “акція” і “пай” у ЦК УССР вживалися як тотожні. Наприклад, у ст. 322 ЦК УССР зазначалося, що акціонерне (пайове) товариство є юридичною особою, що діє на підставі окремого статуту з статутним (основним) капіталом, розподіленім на певне число рівних частин (акцій, паїв), причому акціонери (пайовики) за зобов'язаннями товариства не відповідають. Акціонерне товариство не відповідає за зобов'язання акціонерів³.

У 1988 році Рада Міністрів СРСР прийняла постанову “Про випуск підприємствами та організаціями цінних паперів”, якою надала можливість випуску акцій трудовим колективам та підприємствам. Проте такі акції за своєю природою не мали жодного відношення до цінних паперів, а були засобом залучення додаткових фінансових ресурсів. Відповідно до п. 31 Положення про акціонерні товариства та товариства з обмеженою відповідальністю⁴ акцією визнавався цінний папір, який підтверджує право акціонера брати участь в управлінні товариством, в його прибутках та розподілі майна при ліквідації товариства. У Положенні про цінні папери акція визначалася як цінний папір, що випускається акціонерними товариствами, підприємствами, організаціями, комерційними банками, кооперативами, іншими підприємствами та організаціями, заснованими на колективній

¹ Цитович П. П. Труды по торговому и вексельному праву. В 2 т. Т. 1 : учебник торгового права / П. П. Цитович. – М. : Статут, 2005. – С. 299.

² Шершеневич Г. Ф. Курс торгового права. Т. 1 : введение. Торговые деятели / Г. Ф. Шершеневич. – М. : Статут, 2003. – С. 390.

³ Цивільний кодекс Української РСР. – К. : Держ. вид-во політ. літ. УРСР, 1959. – 182 с.

⁴ Положение об акционерных обществах и обществах с ограниченной ответственностью. Положение о ценных бумагах. Утверждены постановлением Совета Министров СССР от 19 июня 1988 г. // СП СССР. – 1988. – № 15. – Ст. 82.

власності чи повному господарському віданні державною власністю без встановленого строку обігу, що посвідчує внесення коштів на мету їх розвитку (членство в акціонерному товаристві та участь у його управлінні) та дає право її володільцю на отримання прибутку підприємства у вигляді дивіденду. Беручи до уваги це визначення, акції могли випускатися не тільки акціонерними товариствами, а й іншими підприємствами. Акція як цінний папір засвідчувала членство в акціонерному товаристві та участь у його управлінні. Членство у інших підприємствах акція не засвідчувала.

Відповідно до Основ цивільного законодавства Союзу РСР та республік акцією визнавався цінний папір, що посвідчує право її держателя (акціонера) на отримання частини прибутку акціонерного товариства у вигляді дивідендів, на участь в управлінні справами акціонерного товариства і на частину майна, що залишилось після його ліквідації¹.

Перше легальне визначення акції за законодавством незалежної України було закріплене у Законі “Про цінні папери і фондову біржу” відповідно до якого акцією визнавався цінний папір без установленого строку обігу, що засвідчує дольову участь у статутному фонді акціонерного товариства, підтверджує членство в акціонерному товаристві та право на участь в управлінні ним, дає право його власникові на одержання частини прибутку у вигляді дивіденду, а також на участь у розподілі майна при ліквідації акціонерного товариства.

Чинний Закон “Про цінні папери та фондовий ринок” у ст. 6 визначає **акцію** як іменний цінний папір, який посвідчує майнові права його власника (акціонера), що стосуються акціонерного товариства, включаючи право на отримання частини прибутку акціонерного товариства у вигляді дивідендів та право на отримання частини майна у разі його ліквідації, право на управління акціонерним товариством, а також немайнові права, передбачені Цивільним кодексом України та законом, що регулює питання створення, діяльності та припинення акціонерних товариств і законодавством про інститути спільного інвестування.

У науковій літературі пропонують різні визначення акції як цінного паперу. Зокрема, Т. В. Кашанина визначає акцію як цінний папір, що посвідчує право її володільця на частку у власних коштах акціонерного товариства, на отримання доходу від його діяльності та, як правило, на участь в управлінні цим товариством². На думку Д. В. Ломакіна, поняття акція

¹ Основы гражданского законодательства Союза ССР и республик от 31.05.1991 // Ведомости Верховного Совета СССР. – 1991. – № 26. – Ст. 733. Зазначений акт не був уведений в дію на території України.

² Кашанина Т. В. Корпоративное право (право хозяйственных товариществ и обществ) : учебник для вузов / Т. В. Кашанина. – М. : Издательская группа Норма-Инфра-М., 1999. – С. 418–419.



вживається у трьох значеннях: як цінний папір, як частка у статутному капіталі, як комплекс прав¹. Цікаву позицію обґрунтовує Д. А. Пенцов, який вказує, що з моменту купівлі акції і до настання таких юридичних фактів як нарахування дивідендів, ліквідація компанії зобов'язальний елемент в акції відсутній, наявний тільки речовий елемент. Немоżliвість здійснення права, пов'язаного з речовим елементом, дає змогу зробити висновок про те, що на цій стадії акція є не цінним папером, а процесуальним документом, що лише підтверджує внесення частки до статутного капіталу. З настанням одного з зазначених юридичних фактів з акції виникає зобов'язальний елемент і стає можливим здійснення права, що нею посвідчується. Акція у цей момент перетворюється у документ, що має матеріально-правове значення, тобто стає цінним папером².

Ознаки акції

Акція – це **емісійний** цінний папір, тобто вона посвідчує однакові права її власників у межах одного випуску щодо особи, яка бере на себе відповідні зобов'язання. Емітентом акцій є тільки акціонерне товариство. Емісія акцій здійснюється відповідно до рішення загальних зборів АТ (ст. 21 Закону України “Про акціонерні товариства”). Акції однієї емісії мають однакову номінальну вартість. Сумарна номінальна вартість емітованих акцій становить розмір статутного капіталу АТ. Але не в усіх країнах наявність номіналу акції є обов'язковою. У більшості країн англо-американської правової системи дозволяється випуск акцій без зазначення їх номінальної вартості (США, Канада, Австралія). У Європі випуск акцій без номінальної вартості дозволяється тільки законодавством Бельгії. В Англії відповідно до Закону про компанії 1985 року компанія має право випускати акції тільки з номінальною вартістю³. Друга Директива Ради Європейського Союзу 77/91/ЄС від 13 грудня 1976 року передбачає можливість випуску акцій як з номінальною вартістю, так і без такої⁴.

Неподільність акції. Акція є неподільною. У разі, якщо права з акції належать декільком особам, то вони розглядаються як один акціонер щодо АТ.

Іменний характер акції. Історія законодавчого закріплення існування акцій іменних та на пред'явника свідчить про поступову відмову від акцій

¹ Ломакин Д. В. Акционерное правоотношение / Д. В. Ломакин. – М. : Спарк, 1997. – С. 55–59.

² Пенцов Д. А. Сущность акции / Д. А. Пенцов // Правоведение. – 1992. – № 4. – С. 44.

³ Петровичева Ю. В. Акционерное законодательство Англии и России. Сравнительно-правовой анализ / Ю. В. Петровичева. – М. : НОРМА, 2002. – С. 88.

⁴ Кібенко О. Право товариств (company law): порівняльно-правовий аналіз Європейського Союзу та законодавства України / О. Кібенко, А. Пендак, А. Сарбах. – К. : Юстиніан, 2006. – С. 254.

на пред'явника. Законом “Про цінні папери та фондову біржу” передбачалося, що громадяни України можуть бути власниками, як правило, іменних акцій. Таке законодавче формулювання не виключало можливості розміщення акцій на пред'явника. Реально такі акції акціонерними товариствами не розмішувалися. Законом “Про внесення змін до Закону України “Про господарські товариства” від 23 грудня 1997 року були внесені зміни до ст. 27 Закону, відповідно до яких закрите акціонерне товариство мало право випускати лише іменні акції. Закон “Про цінні папери та фондовий ринок” прямо передбачає можливість розміщення виключно іменних акцій. Аналогічне положення встановлене ч. 2 ст. 20 Закону “Про акціонерні товариства” – усі акції товариства є іменними. Наприклад, федеральним законом Російської Федерації “Про акціонерні товариства” передбачена можливість існування виключно іменних акцій¹.

Акції розміщуються виключно у **бездокументарній** формі (ч. 3 ст. 6 Закону “Про цінні папери та фондовий ринок”, ч. 2 ст. 20 Закону “Про акціонерні товариства”).

Безстроковість акції означає, що вона існує без обмеження конкретним строком, до припинення акціонерного товариства.

Законодавчо встановлений особливий порядок обігу акцій залежно від виду акціонерного товариства, що їх розмістило. Акції публічного АТ можуть купуватися та продаватися на фондових біржах. ПАТ зобов'язане пройти процедуру включення акцій до біржового списку хоча б однієї фондової біржі. Акції приватного акціонерного товариства не можуть купуватися та/або продаватися на фондовій біржі, за винятком продажу шляхом проведення на біржі аукціону.

Ризиковість. Акціонери не відповідають за зобов'язаннями товариства і несуть ризик збитків, пов'язаних з діяльністю товариства у межах вартості акцій, що їм належать (ч. 2 ст. 152 ЦК України, ч. 2 ст. 3 Закону “Про АТ”). Отже, власник акції несе ризик втрати коштів, інвестованих у придбання акції.

Права за акцією

Нормою ч. 3 ст. 20 Закону “Про акціонерні товариства” встановлено, що акціонерне товариство може здійснювати розміщення акцій двох типів – простих та привілейованих. Причому відповідно до ч. 5 ст. 20 Закону частина привілейованих акцій у розмірі статутного капіталу АТ не може перевищувати 25 відсотків.

¹ *Мамай В. И.* Федеральний закон “Об акционерных обществах”. Научно-практический комментарий. Постатейный материал. Судебная практика / В. И. Мамай. – Москва : ИКЦ “МарТ”, Ростов-н/Д: Издательский центр “МарТ”, 2004. – С. 72. – 480 с.



Права акціонерів – власників простих акцій визначені ст. 25 названого Закону.

Кожною **простою акцією** АТ її власнику – акціонеру надається однакова сукупність прав, включаючи права на:

- 1) участь в управлінні АТ;
- 2) право на отримання дивідендів;
- 3) право на отримання у разі ліквідації товариства частини майна або його вартості;
- 4) право на отримання інформації про господарську діяльність АТ.

Права акціонерів – власників **привілейованих акцій** визначені ст. 26 Закону “Про АТ”. За загальним правилом акціонер – власник привілейованої акції має право на отримання дивідендів незалежно від результатів фінансово-господарської діяльності АТ (привілей, порівняно з акціонерами – власниками простих акцій, але привілейована акція – неголосуюча акція, крім випадків, встановлених законодавством або статутом АТ).

Право на участь в управлінні справами акціонерного товариства – одне з прав, що посвідчується акцією. Характеризуючи таке право акціонера – власника акції, варто висловити певні зауваги. Не усі акції дають право на участь в управлінні справами. Наприклад, привілейовані акції дають право на участь в управлінні справами АТ лише у випадках, прямо передбачених законом і статутом АТ. Законодавством деяких країн передбачено можливість встановлення мінімальної кількості акцій, володіння якими надає право на участь у загальних зборах. Зокрема, ст. 165 Закону про торгівлі товариства Франції встановлено, що статутом товариства може бути закріплено мінімальну кількість акцій для участі у загальних зборах, але не більше як 10. Декілька акціонерів, що володіють меншим пакетом, можуть об’єднатися для досягнення встановленого у статуті мінімуму. За законодавством США, Німеччини допускається існування “безголосих” акцій. У нормі ст. 44 Закону України “Про господарські товариства” (діяла до 1998 року) передбачалося право встановлювати у статуті товариства мінімальну кількість акцій, що надає право голосу або обмежувати кількість голосів, що надаються одному акціонеру.

Право на участь в управлінні АТ полягає у можливості брати участь у загальних зборах АТ, бути обраним до наглядової ради, виконавчого органу АТ, ревізійної комісії. Порядок скликання, проведення та компетенція загальних зборів АТ визначені нормами Розділу VII Закону “Про АТ”. Відповідно до ст. 34 Закону у загальних зборах АТ можуть брати участь особи, включені до переліку акціонерів, які мають право на таку участь, або їх представники. Перелік акціонерів, які мають право на участь у загальних зборах, складається станом на 24 годину за три робочих дні до дня проведення таких зборів у порядку, встановленому законодавством про депозитарну систему



України. Одна голосуюча акція надає акціонеру один голос для вирішення кожного з питань, винесених на голосування на загальних зборах АТ, крім проведення кумулятивного голосування.

Залежно від кількості акцій, що належать акціонеру, розрізняють значний – десятивідсотковий пакет; блокуючий – 25 відсотків плюс одна акція та контрольний – 50 відсотків плюс одна акція. Володіння значним пакетом дає можливість акціонеру вимагати скликання позачергових зборів АТ та вимагати включення питання до порядку денного (п. 4 ч. 1 ст. 47 Закону). Блокуючий пакет дає можливість блокувати прийняття рішень загальними зборами, що вимагають більшості у $\frac{3}{4}$ голосів акціонерів (ч. 5 ст. 42 Закону). Контрольний пакет акцій дає можливість приймати будь-які рішення, фактично формувати політику АТ.

Уперше Законом “Про АТ” право голосу надано власникам привілейованих акцій. Так, відповідно до ч. 5 ст. 26 Закону акціонери – власники привілейованих акцій певного класу мають право голосу під час вирішення загальними зборами акціонерного товариства таких питань:

1) припинення товариства, що передбачає конвертацію привілейованих акцій цього класу у привілейовані акції іншого класу, прості акції або інші цінні папери;

2) внесення змін до статуту товариства, що передбачають обмеження прав акціонерів – власників цього класу привілейованих акцій;

3) внесення змін до статуту товариства, що передбачають розміщення нового класу привілейованих акцій, власники яких матимуть перевагу щодо черговості отримання дивідендів чи виплат у разі ліквідації товариства, або збільшення обсягу прав акціонерів – власників розміщених класів привілейованих акцій, які мають перевагу щодо черговості отримання дивідендів чи виплат у разі ліквідації товариства.

Статутом приватного товариства акціонеру – власнику привілейованих акцій може бути надано право голосу також з інших питань.

Відповідно до ст. 43 Закону “Про АТ” голосування на загальних зборах з питань порядку денного може проводитися з використанням бюлетенів для голосування. У товаристві, що здійснило публічне розміщення акцій, та у товаристві з кількістю акціонерів – власників простих акцій понад 100 осіб, голосування проводиться тільки з використанням бюлетенів для голосування. Уперше передбачена можливість прийняття рішення загальними зборами шляхом заочного голосування (опитування) у випадках, передбачених статутом АТ з кількістю акціонерів не більше 25 осіб.

Акціонер може бути обраним до наглядової ради АТ – органу, що здійснює захист прав акціонерів товариства, і в межах його компетенції, контролює та регулює діяльність виконавчого органу (Розділ VIII Закону). Відповідно до ст. 53 Закону “Про АТ” члени наглядової ради обираються з числа фізичних



осіб, які мають повну цивільну дієздатність, та/або з числа юридичних осіб – акціонерів.

Акціонер може бути обраним до виконавчого органу АТ, правові застави створення та діяльності якого визначені нормами Розділу IX Закону. Відповідно до ч. 4 ст. 58 Закону “Про АТ” членом виконавчого органу АТ може бути будь-яка фізична особа, яка має повну цивільну дієздатність і не є членом наглядової ради чи ревізійної комісії цього товариства.

Ревізійна комісія (ревізор) обираються загальними зборами для проведення перевірки фінансово-господарської діяльності АТ. Відповідно до ст. 73 Закону члени ревізійної комісії в АТ обираються виключно шляхом кумулятивного голосування з числа фізичних осіб, які мають повну цивільну дієздатність, та/або з числа юридичних осіб – акціонерів.

Право на дивіденди

Право брати участь в розподілі прибутку та одержувати його частку посвідчується простою акцією. Питання про розподіл прибутку і виплату дивідендів за підсумками року вирішується загальними зборами акціонерів. Отже, право акціонера на отримання дивідендів залежить: 1) від наявності чистого прибутку АТ; та 2) від рішення загальних зборів АТ про спрямування частини чистого прибутку на виплату дивідендів. А тому, у разі відсутності чистого прибутку чи навіть за його наявності, якщо загальними зборами не прийнято відповідного рішення, акціонер не зможе отримати дивіденди.

У випадку прийняття рішення про виплату дивідендів, їх розмір встановлюється однаковий на кожну акцію окремого виду чи класу. У літературі цілком справедливо висловлені критичні зауваження щодо можливості тривалої невиплати дивідендів, оскільки загальні збори не приймають відповідного рішення, хоча за підсумками року АТ має чистий прибуток.

На думку Ю. Шаповал, положення Закону України “Про акціонерні товариства”, відповідно до якого прийняття рішення щодо виплати дивідендів, навіть за наявності чистого прибутку, є правом АТ навряд чи відповідає сутності АТ. Адже АТ – це об’єднання капіталів з метою отримання акціонерами прибутку від його діяльності у вигляді дивідендів. Право акціонера на дивіденди є одним з основних майнових прав, що йому належать. Це право засвідчується акцією, яка за своєю природою не може бути “бездивідендною”¹. Думка про те, що закріплені українським законодавством норми, які дозволяють загальним зборам приймати рішення щодо виплати дивідендів, є дискримінаційними стосовно міноритарних акціонерів, є доволі

¹ Шаповал Ю. М. Право акціонера на дивіденди за Законом України “Про акціонерні товариства” [Електронний ресурс] / Ю. М. Шаповал. – Режим доступу : <http://www.hozpravo.com.ua>.

поширеною як у правовій, так і в економічній літературі. У багатьох країнах світу законодавство та судова практика відмовилися від таких підходів і спрямовані на захист прав міноритарних акціонерів.

Відповідно до корпоративного законодавства Швеції та Фінляндії акціонери, що володіють не менш як 10-ма відсотками акцій, можуть вимагати від товариства обов'язкової виплати дивідендів у розмірі 50 відсотків від чистого прибутку. Такий розмір чистих активів спрямовується на виплату дивідендів і в Португалії. Статутом або рішенням акціонерів, що володіють не менш як 75-ма відсотками акцій, ця сума може бути зменшеною. Законодавство Греції передбачає спрямування на виплату дивідендів не менше 35 відсотків від чистого прибутку, який залишається після обов'язкового 5-ти відсоткового відрахування до резервного фонду¹.

Судова практика України при вирішенні питань виплати дивідендів виходить з Постанови Пленуму Верховного Суду України "Про практику розгляду судами корпоративних спорів" від 24 жовтня 2008 року², у якій судова позиція сформована чітко: господарські суди вправі приймати рішення щодо виплати акціонеру частки прибутку (дивідендів) лише у разі невиплати господарським товариством дивідендів на підставі рішення загальних зборів або їх виплати у меншому розмірі, ніж передбачено відповідним рішенням. У разі, якщо загальні збори прийняли рішення не розподіляти прибуток, господарський суд не може підмінити вищий орган товариства та втручатися у його господарську діяльність. Аналогічна позиція наведена у Рекомендаціях Вишого господарського суду України "Про практику застосування законодавства у розгляді справ, що виникають з корпоративних відносин" від 28 грудня 2007 року: розглядаючи справи зі спорів про стягнення сум дивідендів, господарські суди повинні виходити з того, що затвердження річних результатів діяльності акціонерного товариства, порядку розподілу прибутку, строку та порядку виплати частки прибутку (дивідендів) належить до виключної компетенції загальних зборів. Суд вправі прийняти рішення про стягнення дивідендів лише за наявності рішення загальних зборів про спрямування прибутку на виплату дивідендів³.

Така позиція цілком узгоджується із законодавчим регулюванням питання виплати дивідендів. Проте варто визнати, що такий підхід щонайменше

¹ Кібенко О. Р. Європейське корпоративне право на етапі фундаментальної реформи: перспективи використання європейського законодавчого досвіду у правовому полі України / О. Р. Кібенко. – Х. : Страйд, 2005. – 432 с.

² Про практику розгляду судами корпоративних спорів. Постанова Пленуму Верховного Суду України від 24. 10. 2008 // Вісник Верховного Суду України. – 2008. – № 11.

³ Про практику застосування законодавства у розгляді справ, що виникають з корпоративних відносин: Рекомендації Вишого господарського суду України від 28.12.2007 // Вісник господарського судочинства. – 2008. – № 1. – С. 22.



є несправедливим. Він позбавляє акціонера будь-яких механізмів впливу на товариство та нівелює усілякі його прояви до діяльності АТ, що стабільно не виплачує дивіденди.

Право на отримання інформації про діяльність товариства забезпечується законодавчим встановленням строків та способів повідомлення акціонера про господарську діяльність АТ. Зокрема, нормами ст. 35 Закону встановлено порядок повідомлення акціонерів про проведення загальних зборів АТ. Письмове повідомлення про проведення загальних зборів та їх порядок денний надсилається акціонерам персонально особою, яка скликає загальні збори, у спосіб, передбачений статутом АТ, у строк не пізніше ніж за 30 днів до дати їх проведення. Товариство не пізніше ніж за 30 днів до дати проведення загальних зборів публікує в офіційному друкованому органі повідомлення про їх проведення. Від дати надіслання повідомлення про проведення загальних зборів до дати їх проведення акціонерне товариство повинно надати акціонерам можливість ознайомитися з документами, необхідними для прийняття рішень з питань порядку денного, за місцезнаходженням товариства у робочі дні, робочий час та в доступному місці, а в день проведення загальних зборів – також у місці їх проведення. У повідомленні про проведення загальних зборів вказуються конкретно визначене місце для ознайомлення (номер кімнати, офісу тощо) та посадова особа товариства, відповідальна за порядок ознайомлення акціонерів з документами. Акціонерне товариство не пізніше ніж за 10 днів до дати проведення загальних зборів повинно повідомити акціонерів, згідно із статутом, про зміни у порядку денному.

Нормами ст. 78 Закону урегульовано порядок надання акціонерним товариством відповідної інформації акціонерам. Зокрема, кожному акціонеру забезпечується доступ до визначених законом документів. Протягом 10 робочих днів з дня надходження письмової вимоги акціонера корпоративний секретар, а в разі його відсутності – виконавчий орган АТ зобов'язані надати такому акціонеру завірені підписом уповноваженої особи товариства та його печаткою копії відповідних документів. За надання копій документів товариство може встановлювати плату, розмір якої не може перевищувати вартості витрат на виготовлення копій документів та витрат, пов'язаних з пересиланням документів поштою.

Будь-який акціонер, за умови повідомлення виконавчого органу не пізніше ніж за п'ять робочих днів, має право на ознайомлення з визначеними у законі документами, у приміщенні товариства за його місцезнаходженням у робочий час. Виконавчий орган товариства має право обмежувати строк ознайомлення з документами товариства, але у будь-якому разі такий строк не може бути меншим 10 робочих днів з дати отримання повідомлення про намір ознайомитися з ними. Акціонери можуть отримувати додаткову інформацію про діяльність товариства за згодою його виконавчого органу

або у випадках і порядку, передбачених статутом або рішенням загальних зборів АТ.

Публічне акціонерне товариство зобов'язане мати власну веб-сторінку в мережі Інтернет, на якій у порядку, встановленому НКЦПФР, розміщується інформація, що підлягає оприлюдненню відповідно до законодавства та інша, визначена Законом, інформація.

Класифікація акцій

Акції класифікують за різними критеріями. Види акцій у розвинених ринкових економіках не збігаються з видами, що передбачені законодавством України, оскільки український ринок акціонерного капіталу перебуває у стадії свого формування.

1) За формою існування розрізняють: **документарні** та **бездокументарні** акції. Документарні акції існують у матеріальній формі. Бездокументарні – існують у формі електронних записів на рахунках. Документом, що посвідчує право на акцію є випуска з рахунку у цінних паперах.

З вересня 2013 року набрало чинність положення ст. 20 Закону “Про АТ” про те, що акції товариства існують виключно у бездокументарній формі. Тому на сьогодні такий поділ акцій за українським законодавством не застосовується. Акції, випущені у документарній формі, підлягають знерухомленню. Знерухомлення цінних паперів – це переведення цінних паперів, випущених у документарній формі, у бездокументарну форму шляхом депонування сертифікатів у сховищах депозитарію з метою забезпечення подальшого їх обігу у вигляді облікових записів на рахунках у цінних паперах депозитарію.

2) За характером розпорядження розрізняють **іменні** акції та акції **на пред'явника**. Іменна акція належить визначеній особі. Власником акції на пред'явника вважається фактичний володілець. Нормами ст. 20 Закону “Про акціонерні товариства” встановлено, що усі акції товариства є іменними. Аналогічне закріплено і у Законі “Про цінні папери та фондовий ринок”.

3) Акціонерне товариство може здійснювати розміщення двох видів акцій – **простих** та **привілейованих**. Такий поділ здійснюється **залежно від обсягу прав**, що посвідчується акцією і є звиклим у зарубіжному законодавстві. Прості акції (звичайні, common stock) – це акції, дохід за якими залежить від наявності чистого прибутку корпорації та її дивідендної політики. Чистий прибуток залишається після сплати усіх обов'язкових платежів та зборів. Розподіл прибутку за простими акціями здійснюється залежно від кількості акцій, що належать акціонеру. Акціонерне товариство, залежно від його дивідендної політики, може спрямовувати весь чистий дохід виключно на інноваційний розвиток і не виплачувати дивіденди. Тому



ризиків вкладення коштів у прості акції пов'язані не тільки з наявністю чи відсутністю чистих доходів АТ, а й з рішенням загальних зборів АТ про спрямування частини чистого доходу на виплату дивідендів. Таким чином, прості акції не гарантують одержання дивідендів для їх власників.

Прості акції є важелями корпоративного управління. Це – голосуючі акції, кількість голосів, за якими визначається, за загальним правилом, кількістю акцій належних акціонерів. Інший порядок підрахунку голосів може встановлюватися законодавством або статутом АТ. Наприклад, статутом товариства може бути закріплена мінімальна кількість акцій для участі у загальних зборах. Акціонери, що володіють меншими від встановленої межі пакетами, можуть об'єднувати свої голоси для досягнення установленого статутом мінімуму. В українському законодавстві такі положення відсутні.

Привілейовані акції (preffered stock) гарантують власникам фіксований дивіденд, розмір якого не залежить від результатів фінансово-господарської діяльності АТ. Такі акції дають переважаче перед іншими акціонерами право на участь у розподілі майна при ліквідації АТ. Але такі акції не голосуючі, крім випадків, прямо встановлених законодавством. Законодавство окремих країн закріплює різновиди привілейованих акцій (США, Канада, Великобританія).

Кумулятивні привілейовані акції – невиплачені дивіденди на них нагромаджуються і сплачуються власникам акцій до оголошення про виплату дивідендів за простими акціями. Власники **некумулятивних привілейованих акцій** втрачають дивіденди за той період, коли не було оголошено про їх виплату. **Привілейовані акції з часткою участі** дають їх власникам право на отримання додаткових дивідендів понад оголошену суму, якщо дивіденди за простими акціями перевищують цю суму. **Конвертовані привілейовані акції** можуть обмінюватися на певну кількість простих акцій. **Привілейовані акції зі ставкою дивідендів, що коригується.** Дивіденди за такими акціями не є фіксованими, а коригуються з урахуванням дохідності інших цінних паперів. **Привілейовані акції, що можуть бути викуплені емітентом.** АТ залишає за собою право викупити акції з надбавкою до номінальної вартості. **Ретрективні привілейовані акції.** АТ можуть розмішувати привілейовані акції різних класів з різними правами. Підпорядкована акція нижчого класу дає власникам менше прав, ніж привілейована акція вищого класу. Різні класи акцій позначають буквами – А, В, С тощо.

На західному фондовому ринку акції поділяють на певні категорії¹. **Акції “з блакитними корінцями”** випускають потужні компанії з перевірною

¹ Див. : Нікіфоров А. Привілейовані акції та реєстрація їх випуску в ДКЦПФР [Електронний ресурс] / А. Нікіфоров, О. Кульчицька. - Режим доступу : [http:// www.flexp.com.ua/librari/article/247](http://www.flexp.com.ua/librari/article/247).

репутацією на ринку, наприклад, у США – General Motors, Walt Disney Co. Вкладення заощаджень у ці акції малоризикове, курс акцій стабільно високий. **Дохідні акції** корпорацій водо-, газо-, електропостачання та інших комунальних підприємств. Такі корпорації завжди мають постійну сферу зайнятості, прогнозовані, стабільні джерела доходів, тому їхні акції є привабливими для інвесторів. **Акції зростання:** дивіденди за такими акціями перевищують середній рівень, однак зазвичай не більше 35 відсотків. Такі корпорації фінансують наукові та інші перспективні дослідження, тому акціонери очікують на зростання дивідендів у майбутньому. **Циклічні акції** – це акції базових галузей економіки. Зростання дивідендів за ними зумовлена циклами економічного розвитку. Інвестори купують такі акції у період зростання, розширення виробництва і намагаються продати у разі ознак економічного спаду. **Захищені (антициклічні акції)** стабільних корпорацій, ціна на які практично незмінна навіть за економічного спаду. **Спекулятивні (дріб'язкові) акції** переважно молодих корпорацій, які часто продаються поза біржею за цінами, нижчими, ніж акції добре відомих корпорацій.

Чинне законодавство України, ринок цінних паперів України таких видів акцій не передбачають.

4) За місцем розміщення розрізняють акції національного ринку, міжнародні акції. Міжнародний ринок акцій поділяється на ринок іноземних акцій та євроакцій¹. Іноземні акції – це акції, які випущені корпорацією – нерезидентом на ринок цінних паперів іншої країни. Євроакції – це акції, які розміщуються одночасно на кількох національних ринках міжнародним синдикатом фінансових установ. Такий ринок з'явився у 1983 році.

У розвинутих ринках акціонерного капіталу розрізняють також **активні акції**, за яким проводять постійні операції на біржах. **Багатоголосні акції**, власники яких мають право на кілька голосів на загальних зборах залежно від сумарної вартості акцій. **Експозитивні** акції продані після виплати дивідендів. Новий власник матиме право на дивіденди з настанням нової дати їх виплати. **Безкоштовні** акції надають акціонерам на певних умовах безкоштовно. **Безномінальні** акції на час розміщення не забезпечені активами, на них не зазначена номінальна вартість. **Відстрочні акції** – різновид звичайної акції, дивіденди за якими виплачуються після того, як будуть виплачені дивіденди за усіма іншими видами звичайних акцій. **Акції з обмеженим правом голосу** надають право голосу за умови володіння певною їх кількістю. **Здвоєні акції** – різновиди звичайних акцій двох корпорацій, які обертаються як єдині. **Плюральні акції** надають їх власникові

¹ Див. : Мендрул О. Г. Ринок цінних паперів : навч посібник / О. Г. Мендрул, І. А. Шевчук. – К. : КНЕУ, 2000. – С. 156.



переваги при голосуванні на зборах (право на кілька голосів). **Прибуткові акції**, за якими суми нарахованих дивідендів перевищують заплановані проценти та середній рівень дивідендів інших корпорацій. **Спеціальні акції** – різновиди привілейованих акцій з додатковими умовами (привілеями) щодо одержання дивідендів, права голосу тощо¹. Такі різновиди акцій свідчать про рівень розвитку ринку, а також прагнення корпорації зацікавити інвестора різними пропозиціями з метою залучення додаткових фінансових ресурсів. В Україні такі види акцій не трапляються.

Контрольні запитання для самоперевірки

1. Наведіть та охарактеризуйте законодавчі й доктринальні визначення акції як цінного паперу.
2. Назвіть ознаки акції як цінного паперу.
3. У яких формах розміщуються акції?
4. Назвіть види акцій за різними критеріями відповідно до чинного законодавства України.
5. Які права посвідчуються простою акцією?
6. Охарактеризуйте зміст та здійснення права на участь в управлінні справами акціонерним товариством.
7. Які умови здійснення права на отримання дивідендів за акцією?
8. Розкрийте зміст та законодавчі гарантії права на інформацію про діяльність акціонерного товариства.
9. Які права посвідчуються привілейованими акціями?
10. Які законодавчі гарантії права на дивіденди за привілейованими акціями?
11. У яких випадках власники привілейованих акцій мають право голосу?
12. Наведіть критерії класифікації та відповідні види акцій за національним законодавством та у розвинутих ринкових системах.

Додаткова література за темою підрозділу

Нормативно-правові акти

1. Цивільний кодекс України.
2. Господарський кодекс України.
3. Про цінні папери та фондовий ринок : Закон України від 23.02.2006 // Відомості Верховної Ради України. – 2006. – № 31. – Ст. 268.
4. Про акціонерні товариства : Закон України від 17.09.2008 // Відомості Верховної Ради України. – 2008. – № 50–51. – Ст. 384.

¹ Детальніше див. : Мендрул О. Г. Фондовий ринок: операції з цінними паперами : навч. посібник / О. Г. Мендрул, І. А. Павленко. – Вид. 2-ге, допов. і перероб. – К. : КНЕУ, 2000. – С. 156.



Монографії, підручники, навчальні посібники, статті

1. Агеев А. Б. Акционерное законодательство Швейцарии. Постатейный комментарий / А. Б. Агеев. – М. : Статут, 2005.
2. Кібенко О. Право товариств (company law): порівняльно-правовий аналіз Європейського Союзу та законодавства України / О. Кібенко, А. Пендак, А. Сарбах. – К. : Юстиніан, 2006.
3. Луць В. В. Акціонерне право : навч. посібник / В. В. Луць, Р. Б. Сивий, О. С. Яворська. – К. : Ін-Юре, 2004. – 256 с.
4. Петровичева Ю. В. Акционерное законодательство Англии и России. Сравнительно-правовой анализ / Ю. В. Петровичева. – М. : НОРМА, 2002.
5. Спасибо-Фатеева И. В. Акционерные общества: корпоративные правоотношения / И. В. Спасибо-Фатеева. – Харьков : Право, 1998.
6. Швиденко О. С. Акція як об'єкт права власності : дис. на здобуття наук. ступеня канд. юрид. наук: спец. 12.00.03 "Цивільне право і цивільний процес; сімейне право, міжнародне приватне право" / О. С. Швиденко. – К., 2006.

2.3.2. Акції корпора- Уперше акція у зв'язку зі спільним інвестуванням **тивного фонду** згадувалася у Положенні про інвестиційні фонди та інвестиційні компанії¹. Відповідно до зазначеного положення інвестиційний фонд (далі – ІФ) створювався як юридична особа у формі закритого акціонерного товариства, що здійснював виключно діяльність у галузі спільного інвестування. Його засновниками могли бути юридичні та фізичні особи, окрім тих, частка державного майна у статутному фонді яких перевищувала 25 відсотків. Статутний фонд міг бути сформованим за рахунок внесків засновників у вигляді коштів, цінних паперів, і нерухомого майна у розмірі не менше 2 тисяч мінімальних зарплат, встановлених на момент реєстрації ІФ. Таким чином, засновники ІФ як закритого акціонерного товариства повинні були викупити акції для формування статутного капіталу. Оплата могла здійснюватися не тільки грошовими коштами, а й цінними паперами. Акції зберігалися у депозитарія і не могли пропонуватися на продаж. Їх правовий режим був доволі невизначеним, оскільки Положення не містило спеціальних норм щодо прав за такими акціями, щодо строків, протягом яких засновники мали бути їх держателями тощо.

Більш конкретними щодо правового режиму акцій при провадженні діяльності зі спільного інвестування були норми Закону "Про інститути спільного інвестування (пайові та корпоративні інвестиційні фонди)"². Відповідно до

¹ Положення про інвестиційні фонди та інвестиційні компанії : затверджено Указом Президента України від 19.02.1994 [Електронний ресурс]. – Режим доступу : <http://zakon1.rada.gov.ua>.

² Про інститути спільного інвестування (пайові та корпоративні інвестиційні фонди) : Закон України від 15.03.2001 // Відомості Верховної Ради України. – 2001. – № 21. – Ст. 103.



ст. 7 цього Закону корпоративний інвестиційний фонд (КІФ) як інститут спільного інвестування створювався у формі відкритого акціонерного товариства для провадження виключно діяльності зі спільного інвестування. Для цієї мети КІФ здійснював емісію акцій. Висновок про те, що саме КІФ був емітентом акцій впливає зі змісту ст. 12 Закону, у якій зазначено, що КІФ не має права емітувати та розмішувати цінні папери, окрім акцій. Проте зі змісту Розділу VI – Особливості емісії та обігу цінних паперів ІСІ впливало, що емітентом цінних паперів ІСІ (акції КІФ власне такими і є) була компанія з управління активами. Саме компанія подавала проспект емісії цінних паперів ІСІ для реєстрації у ДКЦПФР, проспект емісії підписувався керівником та головним бухгалтером компанії (ст. 39 Закону), розміщення та викуп цінних паперів ІСІ здійснювалися компанією безпосередньо або через торговця цінними паперами (ст. 44 Закону) тощо.

Розмір початкового статутного фонду КІФу не міг бути меншим, ніж розмір статутного фонду для відкритих акціонерних товариств (1250 мінімальних заробітних плат). Акції КІФу могли бути тільки простими іменними та надавали їх власникам однаковий обсяг прав. Закон не передбачав окремих норм, що встановлювали б права власників акцій КІФу, але зі змісту окремих його положень можливо встановити, що інвестори КІФу – особи, що придбали його акції мали: право на управління справами КІФу через участь у загальних зборах. Принцип голосування аналогічний до закріпленого для акціонерних товариств: одна акція – один голос; право на викуп акцій, яке могло бути реалізованим у порядку та строки, що залежали від типу ІСІ. Сам же порядок та строки викупу акцій КІФу на вимогу його інвесторів визначався регламентом КІФу. Дивіденди за цінними паперами ІСІ відкритого та інтервального типу не нараховувалися і не сплачувалися.

У Законі “Про цінні папери та фондову біржу” серед переліку видів цінних паперів у ст. 3 акція корпоративного фонду як окремий вид цінного паперу не зазначалася.

У зв'язку з прийняттям Закону “Про інститути спільного інвестування” від 5 липня 2012 року¹ (далі – Закон “Про ІСІ”) статтю 3 Закону “Про цінні папери та фондовий ринок” було доповнено шляхом зазначення у її ч. 2 про те, що акція корпоративного фонду є емісійним цінним папером. У такій редакції норма проіснувала один день, оскільки у зв'язку з прийняттям Закону “Про депозитарну систему України” від 6 липня 2012 року редакція ч. 2 ст. 3 Закону “Про цінні папери та фондовий ринок” була змінена.

Відповідно до Прикінцевих та перехідних положень Закону “Про ІСІ” (Розділ IX) у ст. 3 Закону “Про цінні папери та фондовий ринок” внесені

¹ Про інститути спільного інвестування : Закон України від 05.07.2012 // Відомості Верховної Ради України. – 2013. – № 29. – Ст. 337.



зміни, що набрали чинності з 1 січня 2014 року. Отже, у п. 1 ч. 5 ст. 3 Закону “Про цінні папери та фондовий ринок” зазначено новий вид пайового цінного паперу – акії корпоративного інвестиційного фонду, а у новій ст. 6-1 закріплено визначення цього цінного паперу. Визначення акії КІФ подане і у п. 2 ст. 1 Закону “Про ІСІ”.

Отже, відповідно до п. 2 ст. 1. Закону “Про ІСІ” та ст. 6-1 Закону “Про цінні папери та фондовий ринок”: **акція корпоративного інвестиційного фонду – цінний папір, емітентом якого є корпоративний інвестиційний фонд та який посвідчує майнові права його власника (учасника корпоративного фонду), включаючи право на отримання дивідендів (для закритого корпоративного фонду), частини майна корпоративного фонду у разі його ліквідації, право на управління корпоративним фондом, а також немайнові права, передбачені цим Законом (тобто Законом “Про ІСІ”).**

Акії корпоративного інвестиційного фонду (далі КФ) **є виключно простими та існують у бездокументарній формі** (ч. 2 ст. 6-1 Закону “Про цінні папери та фондовий ринок”). Ураховуючи, що відповідно до ст. 6 Закону “Про цінні папери та фондовий ринок” акція – **це іменний цінний папір; акція є неподільною**, за відсутності іншого у Законі “Про ІСІ”, такі характеристики поширюються і на його акії.

У Законі “Про ІСІ” вживається різна термінологія для позначення особи, що набуває акії КФ: інвестор, учасник корпоративного фонду, але не застосовується поняття “акціонер”.

Відповідно до ст. 8 Закону “Про ІСІ” корпоративний фонд – юридична особа, яка утворюється у формі акціонерного товариства і провадить виключно діяльність зі спільного інвестування. У ч. 4 ст. 9 закону визначені етапи створення корпоративного фонду. Серед них зазначені такі, що стосуються емісії та розміщення акій КФ:

- подання до Комісії заяви та всіх документів, необхідних для погодження проекту статуту КФ та реєстрації випуску акцій з метою формування початкового статутного капіталу фонду;
- реєстрація Комісією випуску акцій КФ, погодження проекту його статуту та видача тимчасового свідоцтва про реєстрацію випуску акцій;
- присвоєння акціям КФ міжнародного ідентифікаційного номера цінних паперів;
- укладення з депозитарієм цінних паперів договору про обслуговування емісії акцій КФ та оформлення глобального сертифіката;
- приватне розміщення акцій серед засновників КФ;
- оплата повної номінальної вартості акцій КФ з метою формування початкового статутного капіталу;



- затвердження установчими зборами КФ результатів приватного розміщення акцій серед його засновників;
- подання до Комісії всіх документів, необхідних для реєстрації звіту про результати приватного розміщення акцій серед засновників КФ;
- отримання свідоцтва про реєстрацію випуску акцій КФу, свідоцтва про внесення до Реєстру та зареєстрованого звіту про результати приватного розміщення акцій серед засновників фонду.

Порушення етапів створення корпоративного фонду відповідно до встановленої у ч. 4 ст. 9 Закону “Про ІСІ” послідовності вчинення засновниками дій є підставою для відмови НКЦПФР у видачі свідоцтва про реєстрацію випуску його акцій, реєстрації регламенту та звіту про результати приватного розміщення акцій серед засновників фонду.

Отже, КФ створюється як приватне акціонерне товариство. Відповідно до ст. 9 Закону України “Про акціонерні товариства” для створення акціонерного товариства засновники повинні провести закрите (приватне) розміщення його акцій, установчі збори та здійснити державну реєстрацію акціонерного товариства. У разі заснування акціонерного товариства його акції підлягають розміщенню виключно серед його засновників шляхом приватного розміщення. Це загальний порядок, установлений для заснування будь-якого акціонерного товариства. Такий порядок поширюється і у разі створення корпоративного фонду. Отже, на відміну від вимог, що закріплювалися у попередньому законі, за яким корпоративний інвестиційний фонд міг створюватися як відкрите акціонерне товариство, чинний закон передбачає його створення виключно як закритої корпорації (ПрАТ). У цьому плані норми Закону “Про ІСІ” узгоджені з нормами Закону “Про АТ”. У Законі “Про ІСІ” не передбачено процедури перетворення КФ із приватного АТ у публічне АТ. Водночас у визначенні КФ зазначено, що це акціонерне товариство, без конкретизації його типу – приватне чи публічне.

Вирішуючи таке питання треба ураховувати положення Закону “Про АТ”, у ч. 4 ст. 9 якого передбачено, що публічне розміщення акцій товариства може здійснюватися після отримання свідоцтва про реєстрацію першого випуску акцій. Але, очевидно, що про таку можливість перетворення КФ з ПрАТ у ПАТ має бути прямо зазначено у спеціальному Законі, яким є Закон “Про ІСІ”, з визначенням процедурного порядку такого перетворення. КФ – специфічна юридична особа, що створюється виключно для провадження діяльності зі спільного інвестування. Його перетворення відображається на правах інвесторів як учасників приватного товариства.

У ст. 54 Закону “Про ІСІ” та у нормативних актах НКЦПФР¹ йдеться про публічне розміщення цінних паперів ІСІ. Зі змісту зазначеної статті та Розділу III Положення про порядок реєстрації проспекту емісії та випуску акцій корпоративного інвестиційного фонду випливає, що протягом одного року з дня внесення відомостей про корпоративний фонд до Єдиного державного реєстру ІСІ компанія з управління активами реєструє в Комісії випуск акцій, що здійснюється з метою спільного інвестування, та проспект їх емісії. Отже, перетворення КФ з ПрАТ у ПАТ можливе після формування статутного капіталу, тобто повної оплати акцій у розмірі, не меншому 1250 мінімальних заробітних плат у місячному розмірі, встановленому законом на день реєстрації фонду як юридичної особи. Оскільки повна оплата мінімального розміру статутного капіталу має бути проведена до державної реєстрації КФ, то його перетворення з ПрАТ на ПАТ можливе одразу на наступний день.

Закон “Про ІСІ” не встановлює кількісного складу акціонерів КФ. З огляду на вимоги Закону “Про АТ” про те, що кількісний склад акціонерів приватного АТ не може перевищувати 100 акціонерів (ч. 1 ст. 5 Закону), цей показник поширюється і на створення КФ.

Відповідно до ст. 13 Закону “Про ІСІ” мінімальний розмір статутного капіталу корпоративного фонду становить 1250 мінімальних заробітних плат у місячному розмірі, встановленому законом на день реєстрації фонду як юридичної особи. До державної реєстрації КФ та його статуту в органах державної реєстрації засновниками КФ повинно бути сплачено 100 відсотків розміру початкового статутного капіталу. Оплата засновниками акцій КФ здійснюється виключно коштами (ч. 3 ст. 9 Закону). Очевидно, що йдеться про грошові кошти, хоча коштами може бути майно, цінні папери тощо (відсутня чіткість законодавчих формулювань). Висновок про оплату саме грошовими коштами випливає з аналізу норм ст. 51 Закону “Про ІСІ”: у ч. 3 якої зазначено, що оплата цінних паперів ІСІ здійснюється виключно коштами, окрім випадку оплати цінних паперів біржового ІСІ (п. 4 ч. 9 ст. 7 Закону); оплата цінних паперів ІСІ у розстрочку не допускається. Отже, під поняттям “кошти” законодавець розуміє саме “грошові кошти”.

Порядок розміщення, викупу та обігу цінних паперів ІСІ встановлюється Положенням, що затверджене рішенням НКЦПФР від 30 липня 2013 року².

¹ Див., зокрема, Розділ III “Порядок реєстрації випуску акцій корпоративного фонду, що здійснюється з метою спільного інвестування, та проспекту емісії цих акцій” Положення про порядок реєстрації проспекту емісії та випуску акцій корпоративного інвестиційного фонду : затверджено рішенням НКЦПФР 20.06.2013 // Офіційний вісник України від 06.09.2013. – 2013. – № 66. – С. 338. – Ст. 2419.

² Положення про порядок розміщення, обігу та викупу цінних паперів інституту спільного інвестування : затверджено рішенням НКЦПФР 30.07.2013 // Офіційний вісник України від 04.10.2013. – 2013. – № 74. – С. 50. – Ст. 2745.



Загальні умови розміщення цінних паперів ІСІ (акцій КФ, інвестиційних сертифікатів ПФ) встановлені Р. II Положення.

Цінні папери ІСІ розміщуються шляхом публічного або приватного розміщення. Строк публічного розміщення цінних паперів **безстрокового** ІСІ не обмежується. Строк розміщення цінних паперів **строкового** ІСІ визначається проспектом емісії цінних паперів ІСІ. При цьому дата закінчення розміщення не може бути пізнішою, ніж за три місяці до дня закінчення строку діяльності такого ІСІ.

Розміщення цінних паперів ІСІ здійснюється після реєстрації їх випуску у НКЦПФР та за умови присвоєння цінним паперам ІСІ міжнародного ідентифікаційного номера цінних паперів. Розміщення цінних паперів ІСІ здійснюється компанією з управління активами безпосередньо та/або через торговців цінними паперами, з якими компанія уклала відповідні договори. Розміщення акцій **відкритого** або **інтервального** корпоративного фонду припиняються з дня оприлюднення повідомлення про скликання загальних зборів учасників КФ з поновленням розміщення та викупу на наступний день після закінчення таких зборів.

Придбання цінних паперів ІСІ здійснюється на підставі поданої інвестором заявки за встановленою формою на їх придбання. Такі заявки подаються компанії з управління активами або торговцям цінними паперами.

Оплата цінних паперів ІСІ здійснюється виключно грошовими коштами, крім оплати цінних паперів біржового інституту спільного інвестування. Оплата цінних паперів біржового ІСІ може здійснюватися у відповідній пропорції активами, визначеними інвестиційною декларацією зазначеного інституту. Особа зобов'язана провести оплату у строк, передбачений проспектом емісії, але не пізніше трьох робочих днів з дня укладення договору про придбання цінних паперів ІСІ. Строк між сплатою інвестором коштів відповідно до заявки на придбання цінних паперів ІСІ та днем виконання емісентом усіх дій, необхідних і достатніх для списання (переказу) цінних паперів ІСІ на користь інвестора, не повинен перевищувати семи робочих днів.

Порядок реєстрації проспекту емісії та випуску акцій КФ встановлений Положенням, що затверджене Рішенням НКЦПФР від 20 червня 2013 року.¹ Проспект емісії цінних паперів ІСІ – документ, який містить інформацію про розміщення цінних паперів ІСІ.

Реєстрація проспекту емісії та випуску акцій з метою формування початкового статутного капіталу корпоративного фонду.

¹ Положення про порядок реєстрації проспекту емісії та випуску акцій корпоративного інвестиційного фонду : затверджено рішенням НКЦПФР 20.06.2013 // Офіційний вісник України від 06.09.2013. – 2013. – № 66. – С. 338. – Ст. 2419.



Послідовність дій емітента на цьому етапі визначена Р. II Положення.

Після прийняття зборами засновників рішення про приватне розміщення акцій КФ протягом 60 днів до НКЦПФР з метою погодження проекту його статуту та реєстрації випуску акцій для формування початкового статутного капіталу КФ подаються документи за встановленим переліком. До заяви за встановленою формою додаються: протокол зборів засновників КФ, засвідчений їх підписами (якщо засновниками є юридичні особи, їх печатками; якщо єдиним засновником корпоративного фонду є фізична особа, її підпис на рішенні про заснування підлягає нотаріальному засвідченню). Відомості, які повинен містити протокол, визначені п. 2 п. 3 Р. II Положення; проект статуту КФ; висновок аудитора (аудиторської фірми) щодо спроможності засновника – юридичної особи сплатити відповідні внески до статутного капіталу КФ, складений на дату прийняття рішення про його створення; копію декларації про майновий стан і доходи з відміткою відповідного податкового органу за останній рік, що передував року, в якому прийнято рішення про намір створення КФ, або випуска з банківського рахунку про наявність коштів у засновника – фізичної особи.

Відповідно до ч. 2 ст. 53 Закону “Про ІСІ” комісія не пізніше як через 30 робочих днів після подання необхідних документів повинна зареєструвати проспект емісії або надати мотивовану відмову у реєстрації.

Підставою для відмови у реєстрації проспекту емісії відповідно до ч. 3 ст. 53 Закону “Про ІСІ” є:

- 1) порушення емітентом або компанією з управління активами вимог законодавства про цінні папери, у тому числі наявність у поданих документах інформації, що свідчить про невідповідність умов емісії та/або обігу цінних паперів ІСІ вимогам законодавства про цінні папери;
- 2) невідповідність поданих документів та інформації, що міститься в них, вимогам нормативно-правових актів комісії;
- 3) наявність у проспекті емісії цінних паперів інституту спільного інвестування і документах, які подаються для його реєстрації, недостовірної інформації;
- 4) наявність у поданих документах взаємовиключної інформації.

Повідомлення про відмову в реєстрації проспекту емісії із зазначенням підстав відмови та вичерпним переліком зауважень надсилаються заявнику протягом трьох робочих днів з дня прийняття відповідного рішення. У разі, якщо заявник повністю урахував зауваження комісії та не вніс жодних інших змін до тексту документів, комісія не має права відмовити у реєстрації проспекту емісії. Відмова комісії у реєстрації проспекту емісії може бути оскаржена в судовому порядку.

Реєстрація випуску акцій з метою формування початкового статутного капіталу КФ та видача тимчасового свідоцтва про реєстрацію цього



випуску є підставою для внесення випуску акцій до Реєстру цінних паперів.

Реєстрація проспекту емісії та випуску акцій з метою спільного інвестування.

Відповідно до ч. 2 ст. 54 Закону “Про ІСІ” реєстрація випуску акцій КФ, що здійснюється з метою спільного інвестування, та проспекту їх емісії здійснюється за такими етапами:

1) прийняття загальними зборами КФ рішення про емісію акцій, що здійснюється з метою спільного інвестування, та затвердження проспекту емісії таких акцій, внесення змін до статуту КФ у зв'язку із збільшенням статутного капіталу;

2) реєстрація змін до статуту КФ в органах державної реєстрації;

3) подання до НКЦПФР заяви з необхідними документами для реєстрації випуску акцій КФ, що здійснюється з метою спільного інвестування, та проспекту їх емісії;

4) отримання зареєстрованого проспекту емісії акцій та свідоцтва про реєстрацію випуску акцій КФ;

5) депонування глобального сертифіката в депозитарії.

Для реєстрації випуску акцій КФ та проспекту їх емісії з метою спільного інвестування компанія з управління активами подає до комісії заяву і документи, необхідні для реєстрації випуску та проспекту емісії акцій, протягом 60 календарних днів з дня прийняття рішення про таке розміщення.

Компанія з управління активами має зареєструвати випуск акцій, що здійснюється з метою спільного інвестування та проспект їх емісії, протягом одного року з дня внесення відомостей про корпоративний фонд до Єдиного державного реєстру ІСІ.

Для проведення реєстрації подаються документи за переліком, що визначений п. 2 Р. III Положення. До заяви за встановленою формою додаються: протокол (витяг з протоколу) загальних зборів КФ, засвідчений у встановленому порядку; копію статуту КФ з урахуванням змін, пов'язаних зі збільшенням розміру статутного капіталу на суму випуску акцій, що здійснюється з метою спільного інвестування, засвідчену підписом уповноваженої особи та печаткою КФ; оригінал (засвідчену копію) договору з аудитором (аудиторською фірмою); оригінал (засвідчену копію) договору з депозитарієм на обслуговування активів ІСІ (у разі укладення такого договору); оригінал (засвідчену копію) договору зі зберігачем про обслуговування рахунку у цінних паперах (у разі неукладення договору на обслуговування активів ІСІ та за умови відкриття такого рахунку); оригінал (засвідчену копію) договору з оцінювачем майна ІСІ (у разі якщо інвестиційною декларацією передбачено інвестування в нерухомість); оригінал (засвідчену копію) договору з

компанією з управління активами; проспект емісії акцій КФ; баланс (звіт про фінансовий стан) та звіт про фінансові результати (звіт про сукупний дохід) КФ станом на дату державної реєстрації змін до статуту, пов'язаних зі збільшенням статутного капіталу; оригінал свідоцтва про реєстрацію випуску акцій з метою формування початкового статутного капіталу КФ; документ про сплату державного мита; довідку про пов'язаних осіб КФ. Інформація, яка зазначена в цій довідці, не може мати давність більше 7 робочих днів з дати її складання.

Вимоги до змісту проспекту емісії акцій КФ встановлені п. 3 Розділу III Положення. У ньому, зокрема, зазначено: характеристика компанії з управління активами; характеристика КФ; текст регламенту КФ; інформація про розміщення раніше випущених в обіг акцій КФ; дані про проголошений випуск акцій КФ, що здійснюється з метою спільного інвестування із зазначенням про спосіб розміщення випуску акцій (публічне або приватне розміщення), загальної номінальної вартості акцій, які планується розмістити, номінальної вартості акцій, їх кількості, форми існування акцій, форми випуску та типу акцій (хоча у ч. 2 Закону "Про ІСІ" чітко зазначено, що акції КФ є виключно простими та існують у бездокументарній формі); перелік осіб, серед яких будуть розміщуватися акції КФ, у разі приватного розміщення; порядок визначення ціни продажу акцій; порядок визначення дати початку розміщення та дати закінчення розміщення акцій. Для строкових КФ дата закінчення розміщення акцій не може бути пізнішою, ніж за три місяці до дня закінчення строку діяльності такого фонду; адреси місць розміщення акцій; права, що надаються власникам акцій; порядок розміщення та оплати акцій та інші відомості, встановлені НКЦПФР.

У разі відповідності поданих документів законодавству комісія не пізніше як через 30 робочих днів після подання пакету документів реєструє випуск акцій КФ, що здійснюється з метою спільного інвестування, проспект емісії цих акцій та видає свідоцтво за встановленою формою. Свідоцтво про реєстрацію випуску акцій з метою формування початкового статутного капіталу КФ анулюється. Також вносяться відповідні зміни до Реєстру цінних паперів.

Комісія може прийняти рішення про відмову у реєстрації з підстав, визначених ч. 3 ст. 53 Закону "Про ІСІ" (аналогічні підстави продубльовані у Р. V Положення).

У разі публічного розміщення акцій компанія з управління активами зобов'язана протягом 10 днів з дати реєстрації проспекту емісії розмістити його на власному веб-сайті та веб-сайті фондової біржі, через яку планується здійснити розміщення акцій відповідного випуску (у разі укладення відповідного договору) та не менш як за 10 днів до дати початку укладення договорів з першими власниками опублікувати в офіційному друкованому



виданні комісії та розмістити у загальнодоступній інформаційній базі даних комісії про ринок цінних паперів зареєстрований проспект емісії у повному обсязі.

У разі приватного розміщення акцій компанія з управління активами протягом 10 днів з дати реєстрації проспекту емісії повинна надати кожному учаснику такого розміщення належно засвідчену копію зареєстрованого проспекту емісії.

Учасники КФ мають переважне право на придбання акцій, випущених з метою спільного інвестування.

Порядок розміщення цінних паперів ІСІ визначений нормами ст. 55 Закону “Про ІСІ”, але ці вимоги головно стосуються інвестиційних сертифікатів пайового фонду.

Інвестори – власники акцій КФ мають **право на викуп належних їм акцій** залежно від типу ІСІ, відповідно до його регламенту та умов емісії. Розміщення та викуп розміщених цінних паперів ІСІ здійснюються на підставі заявки інвестора компанією з управління активами безпосередньо та/або через торговців цінними паперами, з якими компанія уклала відповідні договори. Викуп акцій КФ відкритого типу здійснюється кожного робочого дня, починаючи з дня реєстрації комісією його регламенту та внесення КФ до Єдиного державного реєстру ІСІ. Викуп акцій КФ інтервального типу здійснюється на вимогу його акціонерів протягом обумовленого у проспекті емісії строку (інтервалу). Викуп акцій відкритого або інтервального КФ припиняється з дня оприлюднення повідомлення про скликання загальних зборів учасників такого фонду з поновленням викупу на наступний день після закінчення зборів.

Викуп акцій КФ закритого типу може здійснюватися лише після його припинення. На письмову вимогу акціонера КФ закритого типу компанія з управління його активами може здійснити **достроковий викуп** належних йому акцій за таких умов (ч. 6, 7 ст. 58 Закону “Про ІСІ”): 1) можливість дострокового викупу передбачена регламентом; 2) у результаті такого викупу вартість активів КФ не стане меншою від встановленого Законом мінімального обсягу активів ІСІ, тобто 1250 мінімальних заробітних плат.

Викуп цінних паперів ІСІ зупиняється компанією з управління активами одночасно із зупиненням їх розміщення у строки, що визначаються проспектом емісії цінних паперів. Це загальне положення стосується і акцій КФ. З моменту прийняття рішення про ліквідацію КФ йому забороняється розміщувати свої акції. Ч. 3 ст. 59 Закону “Про ІСІ” передбачена можливість зупинення розміщення та викупу цінних паперів ІСІ відкритого або інтервального типу за рішенням компанії з управління активами, якщо відповідно до регламенту та нормативно-правових актів комісії цього вимагають інтереси учасників ІСІ. Така законодавча невизначеність підстав для

зупинення розміщення та викупу цінних паперів ІСІ може створити серйозні проблеми для практичного застосування. Адже таке рішення ставить під загрозу майнові інтереси учасників відповідного КФ, компанія має простір для маніпуляції інтересами учасників. Зрештою, незрозуміло про які інтереси та якої кількості учасників має йтися у разі прийняття компанією рішення про зупинення розміщення та викупу.

Комісія розглядає обставини та підстави для зупинення розміщення та викупу цінних паперів ІСІ відкритого або інтервального типу протягом семи робочих днів з дня отримання відповідного повідомлення. За результатами розгляду вона може прийняти рішення про необґрунтованість такого зупинення і зобов'язати компанію з управління активами поновити розміщення та викуп цінних паперів ІСІ.

У разі загрози заподіяння істотної шкоди інтересам учасників ІСІ або держави НКЦПФР відповідно до ч. 4 ст. 59 Закону "Про ІСІ" має право прийняти рішення про зупинення розміщення та викупу цінних паперів такого ІСІ. За такого підходу оцінка "загрози", "істотності" шкоди віднесені на розсуд комісії. Очевидно, що державний орган для прийняття такого рішення повинен мати чітко визначені підстави, інакше така невизначеність може породити різні зловживання та недобросовісні маніпуляції різними інтересами.

У разі припинення корпоративного фонду з підстав та у порядку, встановленому ст. 39 Закону "Про ІСІ" учасники КФ мають **право на розподіл коштів пропорційно кількості належних їм акцій** (п. 4 ч. 1 ст. 140 Закону "Про ІСІ"). Ліквідаційна процедура КФ передбачає, за загальним правилом, реалізацію його активів та розподіл виручених грошових коштів (а не майна) серед учасників.

Відповідно до ч. 3 ст. 40 Закону "Про ІСІ" розрахунки з учасниками КФ у процесі його ліквідації можуть здійснюватися іншими, ніж грошові кошти, активами фонду у разі, якщо:

- 1) акції КФ розмішувалися лише шляхом приватного розміщення;
- 2) регламентом передбачена можливість здійснення розрахунків з учасниками КФ іншими активами КФ, ніж грошові кошти;
- 3) згода на здійснення розрахунків з учасниками КФ іншими, ніж грошові кошти, активами надана усіма його учасниками;
- 4) кошти, наявні в активах КФ на момент прийняття рішення про ліквідацію, є достатніми для внесення обов'язкових платежів до Державного бюджету України та задоволення вимог кредиторів і будуть використовуватися виключно для таких цілей.

У разі здійснення розрахунків з учасниками КФ іншими, ніж грошові кошти, активами їх розподіл між ними здійснюється пропорційно кількості



акцій, що їм належать, у порядку, затвердженому загальними зборами учасників.

Власник акції КФ має **право на управління корпоративним фондом** шляхом участі у загальних зборах КФ. Одна акція дає учаснику КФ один голос, крім випадків кумулятивного голосування. Учасник КФ – фізична особа з повною цивільною дієздатністю, може бути обраним до наглядової ради фонду. Кожний член наглядової ради має один голос. Виконавчий орган КФ не створюється. Варто зауважити, що право на управління КФ реально є правом з мінімальними можливостями. Загальні збори скликаються один раз на рік, до їх компетенції не входить прийняття рішень щодо поточної діяльності компанії.

Особливості обігу цінних паперів ІСІ на вторинному ринку визначені у ст. 61 Закону “Про ІСІ”:

- цінні папери ІСІ закритого типу підлягають вільному обігу на ринку цінних паперів;
- цінні папери ІСІ інтервального типу у період між інтервалами підлягають вільному обігу на ринку цінних паперів, протягом інтервалу підлягають вільному обігу виключно на фондових біржах;
- цінні папери ІСІ відкритого типу підлягають вільному обігу виключно на фондових біржах;
- цінні папери КФ (акції) не підлягають обов’язковій процедурі лістингу.

Законом “Про ІСІ” уперше передбачено можливість конвертації цінних паперів ІСІ (ст. 60 Закону). Конвертація цінних паперів ІСІ – вилучення з обігу цінних паперів одного ІСІ та обмін таких цінних паперів за ініціативою їх власника на цінні папери іншого ІСІ за умови, що такі інститути спільного інвестування перебувають в управлінні однієї компанії з управління активами.

Отже, відповідно до чинного законодавства **акція корпоративного фонду**:

- іменний цінний папір;
- існує виключно у бездокументарній формі;
- емісійний цінний папір. Емітентом акцій є корпоративний фонд у разі емісії та випуску акцій з метою формування початкового статутного капіталу корпоративного фонду та компанія з управління активами такого фонду у разі емісії випуску акцій з метою спільного інвестування;
- пайовий цінний папір. Посвідчує право на частку в активах КФ у разі його ліквідації. Хоча учасник КФ не може вимагати виділу такої частки у натурі, а лише має право, за загальним правилом, на грошові кошти, виручені від реалізації активів КФ;



- дає право на управління КФ шляхом участі у загальних зборах чи у разі обрання до наглядової ради;
- за загальним правилом ч. 6 ст. 51 Закону “Про ІСІ” дивіденди за цінними паперами ІСІ відкритого та інтервального типу не нараховуються і не сплачуються. Учасник закритого КФ має право на дивіденди, якщо можливість та порядок їх виплати передбачені статутом та регламентом такого КФ;
- дає право на викуп акції емітентом відповідно до умов емісії та залежно від типу КФ. Дохід учасника КФ складає різниця між викупною ціною та ціною придбання і є тим вищий, чим ефективніше працює із залученими коштами спільного інвестування компанія з управління активами КФ.

Контрольні запитання для самоперевірки

1. Яким нормативним актом уперше закріплювалася акція як цінний папір спільного інвестування?
2. Наведіть та охарактеризуйте законодавче визначення акції корпоративного фонду як інституту спільного інвестування.
3. Якими ознаками характеризується акція корпоративного фонду?
4. Як розміщуються акції корпоративного фонду при його заснуванні?
5. Які особливості оплати акцій корпоративного фонду при їх розміщенні?
6. Назвіть етапи реєстрації випуску акцій корпоративного фонду, що здійснюється з метою спільного інвестування.
7. Які законодавчі вимоги до змісту проспекту емісії акцій корпоративного фонду?
8. Охарактеризуйте зміст права власника акцій корпоративного фонду на викуп належних їм акцій.
9. Які права учасників корпоративного фонду у разі його припинення?
10. Охарактеризуйте право на управління корпоративним фондом.
11. Які особливості обігу цінних паперів інститутів спільного інвестування на вторинному ринку цінних паперів?

Додаткова література за темою підрозділу

Нормативні акти

1. Про акціонерні товариства : Закон України від 17.09.2008 // Відомості Верховної Ради України. – 2008. – № 50–51. – Ст. 384.
2. Про інституту спільного інвестування: Закон України від 05.07.2012 // Відомості Верховної Ради України. – 2013. – № 29. – Ст. 337.
3. Положення про порядок реєстрації проспекту емісії та випуску акцій корпоративного інвестиційного фонду : затверджено рішенням НКЦПФР 20.06.2013 // Офіційний вісник України від 06.09.2013. – 2013. – № 66. – С. 338. – Ст. 2419.



4. Положення про порядок розміщення, обігу та викупу цінних паперів інституту спільного інвестування : затверджено рішенням НКЦПФР 30.07.2013 // Офіційний вісник України від 04.10.2013. – 2013. – № 74. – С. 50. – Ст. 2745.

Монографії, підручники, навчальні посібники, статті

1. Мошенський С. З. Фондовий ринок та інституційне інвестування в Україні: вплив на інвестиційну безпеку держави : монографія / С. З. Мошенський. – Житомир, 2008.

2. Портфельне інвестування : навч. посібник / [А. А. Пересада, О. Г. Шевченко, Ю. М. Коваленко, С. В. Урванцева]. – К. : КНЕУ, 2004. – 458 с.

2.3.3. Інвестиційні сертифікати Уперше поняття інвестиційного сертифіката як виду цінного паперу було закріплене у Положенні про інвестиційні фонди та інвестиційні компанії¹: інвестиційний сертифікат (далі – ІС) – цінний папір, який випускається виключно інвестиційним фондом або інвестиційною компанією і дає право його власникові на отримання доходу у вигляді дивідендів. Згодом, відповідно до Закону “Про внесення змін до Закону України “Про цінні папери і фондову біржу” від 3 червня 1999 року ст. 3 цього Закону було доповнено новим видом цінного паперу – інвестиційний сертифікат, хоча у тексті закону не наводилося його визначення та не було окремих правових норм, що стосувалися цього виду цінного паперу. Відповідно до ч. 5 ст. 3 Закону “Про цінні папери та фондовий ринок” інвестиційний сертифікат віднесений до пайових цінних паперів.

Зазначене Положення започаткувало правове регулювання спільного інвестування на ринку цінних паперів головно для обслуговування приватизаційних процесів з використанням державних цінних паперів. Відповідно до нього емісію інвестиційних сертифікатів могла здійснювати інвестиційна компанія.

Інвестиційною компанією визнавався торговець цінними паперами, який, окрім провадження інших видів діяльності, міг залучати кошти для здійснення спільного інвестування шляхом емісії цінних паперів та їх розміщення. Інвестиційна компанія створювалася у формі акціонерного товариства або товариства з обмеженою відповідальністю зі статутним фондом не менш як 50 тисяч мінімальних зарплат, визначених на момент її реєстрації. Інвестиційна компанія для здійснення діяльності щодо спільного інвестування була зобов'язана заснувати взаємний фонд, провести реєстрацію випуску інвестиційних сертифікатів, опублікувати

¹ Положення про інвестиційні фонди та інвестиційні компанії : затверджено Указом Президента України від 19.02.1994 [Електронний ресурс]. – Режим доступу : <http://zakon1.rada.gov.ua>.



інвестиційну декларацію та інформацію про випуск нею інвестиційних сертифікатів.

Інвестиційні сертифікати могли бути іменними і на пред'явника. У Положенні визначалися реквізити цього цінного паперу. Мінімальна номінальна вартість інвестиційного сертифіката не могла бути меншою за десять тисяч крб. (саме про таку грошову одиницю йшлося у Положенні). Інвестиційні сертифікати розміщувалися серед учасників інвестиційних фондів та компаній. Інвестиційні сертифікати відкритих фондів могли бути придбані за кошти учасників, закритих фондів – за кошти учасників та приватизаційні папери. Кошти, отримані від учасників, відкриті фонди інвестували у цінні папери інших емітентів. Закриті фонди мали право здійснення інвестування в цінні папери та придбання нерухомого майна, часток і паїв, що належали державі в майні господарських товариств, у процесі приватизації. Фонди мали право здійснювати загальну емісію інвестиційних сертифікатів на суму, розмір якої не повинен був перевищувати 15-разового розміру їх статутних фондів. Відкриті фонди випускали інвестиційні сертифікати, які не підлягали вільному перепродажу, а закриті – такі, що підлягали вільному перепродажу.

Інвестиційні сертифікати закритих фондів могли обмінюватися на приватизаційні папери. Закриті фонди обслуговували власників приватизаційних паперів з визначеними обмеженнями: інвестиційні сертифікати підлягали купівлі фондом не раніше закінчення терміну використання приватизаційних паперів; учасникам інвестиційного фонду не гарантувався фіксований розмір дивідендів.

П'ятнадцятого березня 2001 року був прийнятий Закон України "Про інститути спільного інвестування (пайові та корпоративні інвестиційні фонди)" (далі – Закон "Про ІСІ") з метою регулювання спільного інвестування. Уже на той час приватизаційні процеси з використанням приватизаційних майнових сертифікатів завершилися. Ринок цінних паперів увійшов у нову фазу. У ході приватизаційних процесів сформувався акціонерний капітал, здійснювалася емісія державних боргових цінних паперів, з'явилися індивідуальні інвестори, що могли інвестувати кошти у цінні папери. Тому треба було сформувати нову нормативну базу для потреб спільного інвестування. Саме на підставі Закону "Про ІСІ" на ринку цінних паперів з'явилися корпоративні та пайові інвестиційні фонди (далі – КІФ, ПІФ). Якщо ж корпоративний інвестиційний фонд визнавався юридичною особою у формі відкритого акціонерного товариства, що здійснював виключно діяльність зі спільного інвестування через емісію акцій корпоративного фонду, то пайовий інвестиційний фонд – це майно, активи, що належали інвесторам на праві спільної часткової власності та перебували в управлінні компанії з управління активами. Емітентом інвестиційних сертифікатів виступала саме компанія



з управління активами пайового інвестиційного фонду. Компанія мала право здійснювати первинне розміщення цінних паперів тільки за умови реєстрації проспекту їх емісії.

Юридична або фізична особа, яка придбала інвестиційний сертифікат, ставала учасником ПІФ. Проспект емісії ІС розглядався як публічна пропозиція до укладення договору про приєднання до ПІФу. Актив цієї пропозиції здійснювався інвестором шляхом придбання інвестиційного сертифіката ПІФу за грошові кошти. Інвестиційні сертифікати могли розміщуватися шляхом публічного (відкритого) або приватного (закритого) розміщення. Частина у ПІФі засвідчувалася інвестиційним сертифікатом.

Отже, інвестиційний сертифікат – цінний папір, який випускається компанією з управління активами пайового інвестиційного фонду та засвідчує право власності інвестора на частку в пайовому інвестиційному фонді. Режим спільної часткової власності індивідуальних інвесторів на активи ПІФу не відображає реальний стан справ. Адже індивідуальні інвестори позбавлені будь-якого впливу на діяльність компанії з управління активами. У силу прямої законодавчої вказівки учасники ПІФу не мають права втручатися у діяльність компанії з управління активами. У разі приватного (закритого) розміщення ІС учасники ПІФу могли утворювати наглядову раду для нагляду за виконанням інвестиційної декларації, зберіганням активів фонду, проведенням аудиторських перевірок діяльності та оцінки майна фонду. У разі, якщо наглядову раду не створено, рішення, які відносяться до її компетенції, приймаються уповноваженим органом компанії з управління активами такого фонду. Будучи де-юре співвласником активів ПІФ, інвестор не володіє, не користується, не розпоряджається належною йому часткою та й не має права вимагати виділу її у натурі. За таких обставин вважати індивідуальних інвесторів співвласниками активів ПІФу неможливо.

Розміщення та викуп розміщених цінних паперів ІСІ здійснюються компанією з управління активами безпосередньо та/або через торговців цінними паперами ІСІ, з якими компанія уклала відповідні договори.

Інвестиційний сертифікат надає кожному його власникові однакові права. Дивіденди за інвестиційними сертифікатами відкритого та інтервального пайового інвестиційного фонду не нараховуються і не сплачуються. Інвестори ІСІ інтервального типу мають право викупу емітентом цінних паперів цього ІСІ в строки, встановлені у проспекті емісії ІСІ інтервального типу. Викуп цінних паперів ІСІ відкритого типу здійснюється їх емітентом на вимогу інвесторів кожного робочого дня, починаючи від дня, наступного за днем завершення строку, встановленого для досягнення нормативів діяльності ІСІ. Певні особливості встановлювалися щодо вторинного обігу ІС. Так, цінні папери ІСІ закритого типу підлягали вільному обігу на ринку цінних паперів протягом періоду діяльності фонду. Вільний

обіг цінних паперів ІСІ інтервального типу протягом інтервалу припинявся. Правочини з цінними паперами ІСІ інтервального типу, вчинені протягом інтервалу, є нікчемними, крім правочинів щодо: спадкування; розміщення; викупу емітентом. Встановлювалися обмеження обігу цінних паперів ІСІ відкритого типу. Відчуження інвесторами цінних паперів ІСІ відкритого типу міг здійснюватися лише шляхом їх викупу компанією з управління активами. Відчуження цінних паперів ІСІ відкритого типу третім особам не дозволялося, крім випадків правонаступництва, успадкування.

З 1 січня 2014 року набрав чинності новий Закон “Про інститути спільного інвестування”¹, який започаткував новий етап у регулюванні спільного інвестування. ***Інвестиційний сертифікат, відповідно до нового закону, визначений як цінний папір, емітентом якого є компанія з управління активами пайового інвестиційного фонду, та який засвідчує право власності учасника пайового фонду на частку у пайовому фонді та право на отримання дивідендів (для закритого пайового фонду).***

Відповідно до ст. 51 Закону цінні папери інституту спільного інвестування можуть бути ***лише іменними***, інвестиційні сертифікати можуть існувати ***виключно у бездокументарній формі***. Загалом цінними паперами ІСІ є акції корпоративного фонду та інвестиційні сертифікати пайового фонду. Емісія цінних паперів ІСІ здійснюється шляхом публічного або приватного розміщення. Оплата цих паперів здійснюється виключно коштами. Порядок розміщення, обігу та викупу цінних паперів ІСІ здійснюється відповідно до Положення, затвердженого НКЦПФР².

Інформація про розміщення цінних паперів ІСІ міститься у проспекті емісії цінних паперів, який підлягає обов’язковій реєстрації у НКЦПФР³. Реєстрація проспекту емісії та випуску інвестиційних сертифікатів пайового фонду здійснюється за умови реєстрації регламенту пайового фонду та внесення відомостей про пайовий фонд до Реєстру ІСІ. У разі публічного розміщення цінних паперів проспект їх емісії підлягає оприлюдненню, при приватному розміщенні оприлюднення проспекту не здійснюється. Компанія з управління активами зобов’язана протягом 10 днів з дати реєстрації проспекту емісії ІС, що пропонуються для публічного розміщення, розмістити

¹ Про інститути спільного інвестування : Закон України від 05.07.2012 // Відомості Верховної Ради України. – 2013. – № 29. – Ст. 337.

² Положення про порядок розміщення, обігу та викупу цінних паперів інституту спільного інвестування : затверджено рішенням НКЦПФР 30.07.2013 // Офіційний вісник України від 04.10.2013. – 2013. – № 74. – С. 50. – Ст. 2745.

³ Положення про порядок реєстрації проспекту емісії та випуску інвестиційних сертифікатів пайового інвестиційного фонду : затверджено рішенням НКЦПФР від 20.06.2013 // Офіційний вісник України від 20.08.2013. – 2013 – № 61. – С. 194. – Ст. 2207.



його на власному веб-сайті та веб-сайті фондової біржі, через яку планується здійснити розміщення сертифікатів (у разі укладання відповідного договору). Не менш як за 10 днів до дати початку укладення договорів з першими власниками при публічному розміщенні ІС компанія зобов'язана опублікувати в офіційному друкованому виданні Комісії та розмістити у загальнодоступній інформаційній базі даних Комісії про ринок цінних паперів зареєстрований проспект емісії у повному обсязі.

У разі приватного розміщення ІС компанія з управління активами протягом 10 днів з дати реєстрації проспекту емісії Комісією повинна надати кожному учаснику такого розміщення копію зареєстрованого проспекту емісії.

Компанія з управління активами має право здійснювати розміщення цінних паперів ІСІ тільки після реєстрації проспекту їх емісії. Реєстрація НКЦПФР проспекту емісії та видача компанії з управління активами свідоцтва про реєстрацію випуску інвестиційних сертифікатів з присвоєнням їм міжнародного ідентифікаційного номера цінних паперів є одним з етапів у процедурі створення пайового фонду.

Пайовий фонд не є юридичною особою. Це сукупність активів, що належать учасникам такого фонду на праві спільної часткової власності та перебувають в управлінні компанії. Мінімальний обсяг активів ПФ відповідно до вимог ч. 2 ст. 41 Закону – 1250 мінімальних заробітних плат на день реєстрації фонду як ІСІ. Ці вимоги застосовуються до ПФ через шість місяців з дня реєстрації випуску ІС.

Строки розміщення ІС залежать від виду ІСІ. Укладення договорів з першими власниками інвестиційних сертифікатів пайового фонду при їх публічному розміщенні здійснюється не раніше ніж через 10 днів після розміщення у загальнодоступній інформаційній базі даних Комісії про ринок цінних паперів та публікації в офіційному друкованому виданні Комісії зареєстрованого проспекту емісії інвестиційних сертифікатів пайового фонду. Строки розміщення ІС безстрокового ПФ (створюється на невизначений строк) не обмежуються. Строки розміщення ІС строкового ПФ зазначаються у проспекті емісії, але не пізніше трьох місяців до закінчення строку діяльності ПФ (ч. 1 ст. 55 Закону). Протягом 3-х робочих днів після закінчення строку, встановленого для досягнення мінімального обсягу активів ПФ, компанія з управління його активами зобов'язана подати до НКЦПФР звіт за встановленою формою відповідно до вимог Р. V Положення про досягнення мінімального обсягу активів ПФ. На підставі поданих документів Комісія приймає відповідне рішення (про відповідність чи невідповідність ПФ вимогам щодо мінімального обсягу активів). До дня, наступного за днем отримання компанією повідомлення Комісії, розміщення ІС здійснюється за ціною, що визначається, виходячи з їх номінальної вартості. З наступного робочого дня після

отримання повідомлення про відповідність пайового фонду вимогам щодо мінімального обсягу активів розміщення ІС здійснюється за ціною, механізм визначення якої встановлений нормами ст. 56 Закону.

Розміщення цінних паперів ІСІ здійснюється компанією з управління активами безпосередньо та/або через торговців цінними паперами, з якими компанія з управління активами уклала відповідні договори. Придбання ІС здійснюється на підставі поданої інвестором заявки за формою, що встановлена Комісією, на придбання цінних паперів ІСІ.

У разі, якщо ПФ не відповідає вимогам щодо мінімального обсягу активів, Комісія визнає випуск його інвестиційних сертифікатів таким, що не відбувся. Усі отримані кошти повинні бути повернені учасникам ПФ у місячний строк. Витрати, пов'язані з визнанням випуску інвестиційних сертифікатів ПФ таким, що не відбувся, покладаються відповідно до законодавства на компанію з управління активами пайового фонду. Після проведення розрахунків з учасниками ПФ компанія з управління активами повинна подати до Комісії документи для скасування реєстрації проспекту емісії та випуску цінних паперів такого фонду.

До дня отримання компанією з управління активами повідомлення Комісії про відповідність ПФ вимогам щодо мінімального обсягу активів ІСІ приймаються лише заявки на придбання інвестиційних сертифікатів ПФ. З робочого дня, що настає за днем отримання компанією з управління активами такого повідомлення, заявки на придбання та викуп інвестиційних сертифікатів подаються у строки, встановлені проспектом емісії цінних паперів відповідного ПФ.

Отже, компанія з управління активами, залучивши кошти від розміщення інвестиційних сертифікатів, провадить діяльність зі спільного інвестування. Зміст такої діяльності полягає у вкладенні коштів спільного інвестування у різні активи: майно, корпоративні права, майнові права і вимоги, цінні папери, банківські метали та інші активи. Склад і структура активів ІСІ визначаються нормами Р. IV Закону.

Вагоме значення при спільному інвестуванні мають **локальні акти ІСІ: регламент, інвестиційна декларація**. Відповідно до ст. 44 Закону у **регламенті ПФ** зокрема визначаються: порядок визначення чистих активів та ціни розміщення (викупу) інвестиційних сертифікатів; порядок виплати дивідендів пайовим фондом (для закритого пайового фонду, якщо така виплата передбачена його регламентом); порядок та строки викупу інвестиційних сертифікатів компанією з управління активами пайового фонду. Невід'ємною складовою частиною регламенту є інвестиційна декларація. **Інвестиційна декларація** – документ, що визначає основні напрями та обмеження інвестиційної діяльності ІСІ. Тому компанія з управління активами діє з урахуванням цих документів та встановлених законом



обмежень. Зокрема, відповідно до ст. 64 Закону встановлені низка обмежень щодо використання коштів спільного інвестування: компанія не має права набувати за рахунок активів ІСІ майно та цінні папери тих видів, що не передбачені інвестиційною декларацією; безоплатно відчужувати такі активи; надавати позику, кредит за рахунок активів; відчужувати майно, що становить активи відповідного ІСІ, на користь компанії та ін.

Спільним для цінних паперів ІСІ – акцій корпоративного фонду та інвестиційних сертифікатів пайового фонду є те, що вони підлягають викупу на вимогу їх власників. У разі заснування ПФ відкритого типу компанія з управління його активами бере на себе зобов'язання здійснювати викуп ІС на вимогу його учасників у будь-який час. У ПФ інтервального типу компанія бере на себе зобов'язання здійснювати викуп ІС на вимогу його учасників протягом обумовленого у проспекті емісії строку (інтервалу). Якщо ПФ належить до закритого типу, викуп ІС до моменту його припинення не здійснюється. Виплати учасникам такого ПФ здійснюються після його ліквідації (статті 46, 47 Закону). Проте така ознака не перетворює їх у боргові цінні папери, які є погашуваними і дохід за якими складає відсоток, що виплачується власнику. Дохід власника інвестиційного сертифікату складає різниця між ціною викупу та ціною придбання. Такий порядок передбачався і попереднім законом.

Викуп цінних паперів ІСІ, у тому числі ІС, полягає у сплаті емітентом інвестору вартості частини чистих активів пропорційно кількості цінних паперів, що належать інвестору, з припиненням права власності інвестора на такі цінні папери. Викуп здійснюється за ціною, що визначається на певну дату, виходячи з розрахункової вартості цінного папера. Викуп розмішених ІС здійснюються компанією з управління активами безпосередньо та/або через торговців цінними паперами на підставі відповідних договорів.

Відповідно до встановленого ст. 58 Закону порядку викуп ІС ПФ відкритого типу здійснюється кожного робочого дня, починаючи з дня, що настає за днем отримання повідомлення Комісії про відповідність пайового фонду вимогам щодо мінімального обсягу активів ІСІ упродовж усього строку функціонування ПФ. Викуп ІС ПФ інтервального типу здійснюється з дня, що настає за днем отримання повідомлення Комісії про відповідність пайового фонду вимогам щодо мінімального обсягу активів інституту спільного інвестування, у строки, встановлені проспектом емісії цінних паперів такого ІСІ.

На письмову вимогу учасника ПФ закритого типу компанія з управління активами може здійснити **достроковий викуп ІС**, тобто до моменту його припинення, але з дотриманням таких умов: 1) можливість дострокового викупу за ініціативою учасника передбачена регламентом; 2) у результаті



такого викупу вартість активів ПФ не стане меншою мінімального обсягу активів ПФ.

Певні особливості притаманні для обігу цінних паперів ІСІ на вторинному ринку, які встановлювалися і попереднім законом. Відповідно до ст. 61 Закону¹ цінні папери ІСІ закритого типу (у тому числі ІС) вільно обертаються на ринку; ІС ПФ інтервального типу вільно обертаються на ринку лише у період між інтервалами, а протягом інтервалу підлягають вільному обігу виключно на фондовій біржі; ІС ПФ відкритого типу вільно обертаються виключно на фондових біржах. П. 4 Р. VI Положення встановлено, що обіг ІС ПФ до робочого дня, що настає після дня отримання компанією з управління активами повідомлення Комісії про відповідність пайового фонду вимогам щодо мінімального обсягу активів ІСІ, забороняється.

Інвестиційний сертифікат є “чистим” інвестиційним цінним папером. Інвестор, зіставляючи рівень очікуваного прибутку від різних напрямів інвестування, вкладає грошові кошти у придбання ІС, довіряючи їх професійному управителю – компанії з управління активами. У чинному законодавстві України такий вид цінних паперів як інвестиційні не закріплені.

Новий Закон, у преамбулі якого зазначено, що він спрямований на забезпечення залучення та ефективного розміщення фінансових ресурсів інвесторів, уваги індивідуальному інвестору якраз і не приділяє. Закон не містить норм, що визначають зміст прав інвесторів – власників інвестиційних сертифікатів, механізмів, конкретних способів їх здійснення.

Отже, інвестиційний сертифікат – це:

- іменний цінний папір;
- існує виключно у бездокументарній формі;
- емісійний цінний папір, його емітентом є компанія з управління активами пайового інвестиційного фонду, яка не є інститутом спільного інвестування, а віднесена до суб'єктів, що обслуговують діяльність ІСІ;
- пайовий цінний папір – посвідчує право на частку у пайовому фонді. Хоча у визначенні ІС зазначено, що таке право є правом власності, але з таким твердженням важко погодитися. Власники ІС не мають жодних законодавчих механізмів здійснення належного їм права спільної часткової власності на активи ПФ. Імперативний припис ч. 2 ст. 45 Закону забороняє учасникам ПФ впливати на діяльність

¹ Аналогічні (тотожні) норми передбачені і у Р. VI Положення. Загалом у Положенні продубльована не одна норма Закону: ч. 4 ст. 42 Закону – п. 1 Р. IV Положення; ч. 3 ст. 51 – п. 1 Р. II; ч. 3, 4 ст. 51 – п. 5 Р. II; ч. 1 ст. 57 – п. 10 Р. II і так далі, що зайвий раз підкреслює недосконалість підзаконних актів, у яких замість конкретних механізмів реалізації закону просто дублюються його положення, причому окремі норми положення – “цитатник” із закону.



компанії з управління його активами. На відміну від раніше чинного Закону “Про інститути спільного інвестування (пайові та корпоративні інвестиційні фонди)”, чинний Закон (ч. 3 ст 45 Закону) не передбачає створення наглядової ради ПФ, яка могла б здійснювати нагляд за діяльністю компанії;

- не дає права на управління справами емітента;
- не дає права на дивіденди. Відповідно до ч. 6 ст. 51 Закону дивіденди за цінними паперами ІСІ відкритого та інтервального типу не нараховуються і не сплачуються, для закритого ПФ виплата дивідендів може бути передбачена його регламентом (П. 3 ч. 1 ст. 44 Закону);
- дохід власника ІС складає різниця між викупною ціною та ціною придбання і є тим вищий, чим краще, ефективніше працює із залученими коштами спільного інвестування компанія з управління активами ПФ, на діяльність якої інвестори впливу не мають.

Контрольні запитання для самоперевірки

1. Яким нормативним актом уперше закріплювався інвестиційний сертифікат як самостійний вид цінного паперу?

2. Наведіть та охарактеризуйте законодавче визначення інвестиційного сертифіката.

3. Якими ознаками характеризується інвестиційний сертифікат як цінний папір інституту спільного інвестування?

4. У якій формі існують інвестиційні сертифікати?

5. Хто є емітентом інвестиційних сертифікатів?

6. Які права власників інвестиційних сертифікатів.

7. Які особливості обігу цінних паперів інститутів спільного інвестування на вторинному ринку цінних паперів?

8. Охарактеризуйте ознаки інвестиційних цінних паперів.

Додаткова література за темою підрозділу

Нормативні акти

1. Про інститути спільного інвестування : Закон України від 05.07.2012 // Відомості Верховної Ради України. – 2013. – № 29. – Ст. 337.

2. Положення про порядок розміщення, обігу та викупу цінних паперів інституту спільного інвестування : затверджено рішенням НКЦПФР 30.07.2013 // Офіційний вісник України від 04.10.2013. – 2013. – № 74. – С. 50. – Ст. 2745.

3. Положення про порядок реєстрації проспекту емісії та випуску інвестиційних сертифікатів пайового інвестиційного фонду : затверджено рішенням НКЦПФР від 20.06.2013 // Офіційний вісник України від 20.08.2013. – 2013 – № 61. – С. 194. – Ст. 2207.



Монографії, підручники, навчальні посібники, статті

1. *Мошенський С. З.* Фондовий ринок та інституційне інвестування в Україні: вплив на інвестиційну безпеку держави : монографія / С. З. Мошенський. – Житомир, 2008.

2. Портфельне інвестування: навч. посібник / [А. А. Пересада, О. Г. Шевченко, Ю. М. Коваленко, С. В. Урванцева]. – К. : КНЕУ, 2004. – 458 с.

2.3.4. Сертифікати Фонду операцій з нерухомістю

У Законі України “Про цінні папери та фондовий ринок” про сертифікат фонду операцій з нерухомістю йдеться у ст. 3 через зазначення, що такий цінний папір є пайовим – (пп. в) п. 1 ч. 5 ст. 3 Закону). До внесення змін у цю статтю Законом від 18 грудня 2008 року сертифікат ФОН розглядався як іпотечний цінний папір. У відсилочній нормі ст. 15 Закону зазначено, що особливості емісії, обігу та обліку сертифікатів ФОН визначаються законодавством.

Відповідно до Закону України “Про фінансово-кредитні механізми і управління майном при будівництві житла та операціях з нерухомістю” від 15 червня 2003 року **сертифікат ФОН визначається як цінний папір, що засвідчує право його власника на отримання доходу від інвестування в операції з нерухомістю (ст. 2 Закону)**. Таке законодавче визначення не відображає особливостей цього виду цінних паперів. Їх можливо встановити на підставі комплексного аналізу законів та підзаконних нормативних актів, що регулюють їх випук, розміщення та обіг.

Нові правові механізми, що їх запропонував Закон “Про фінансово-кредитні механізми...”, насамперед покликані були створити сприятливе середовище для залучення індивідуальних коштів для будівництва житла, ураховуючи численні зловживання, що допускалися забудовниками на первинному ринку житла. З цією метою і запроваджувався механізм функціонування Фонду фінансування будівництва (ФФБ) та Фонду операцій з нерухомістю (ФОН).

Відповідно до ст. 5 Закону фінансові установи створюють фонди за власною ініціативою. Залежно від мети створення фонд може бути: фондом фінансування будівництва; фондом операцій з нерухомістю. На відміну від механізму ФФБ, який створюється з метою отримання довірителями ФФБ у власність житла, метою створення ФОН є отримання доходу власниками сертифікатів цього ФОН, у тому числі шляхом участі спільного інвестора ФОН у фонді фінансування будівництва.

Як ФФБ, так і ФОН не є юридичними особами. Фонд фінансування будівництва – кошти, передані управителю ФФБ в управління, які використані чи будуть використані управителем у майбутньому на умовах Правил фонду та договорів про участь у ФФБ. Фонд операцій з нерухомістю – кошти,



отримані управителем ФОН в управління, а також нерухомість і інше майно, майнові права та доходи, набуті від управління цими коштами, у тому числі майнові права та права вимоги, набуті за договорами про участь у фонді фінансування будівництва. Оскільки управитель фондів – фінансова установа, то вона підпорядковується регуляторному впливу Національної комісії, що здійснює державне регулювання у сфері ринків фінансових послуг. На управителя поширюється законодавство, що регулює порядок створення та провадження діяльності фінансових установ.

Положення про встановлення обмежень на суміщення діяльності фінансових установ з надання певних видів фінансових послуг¹ встановлює, що діяльність з довірчого управління фінансовими активами не може сумішатись з будь-якими іншими фінансовими послугами. Діяльність з управління (ФОН) не може сумішатись з діяльністю з управління активами інститутів спільного інвестування (ІСІ). Отже, така фінансова установа є юридичною особою з виключною правосуб'єктністю. Її діяльність підлягає ліцензуванню². Органом ліцензування є Національна комісія, що здійснює державне регулювання у сфері ринків фінансових послуг.

Заявник/ліцензіат може отримати ліцензію на провадження діяльності із залучення коштів установників управління майном для фінансування об'єктів будівництва та/або здійснення операцій з нерухомістю, а також провадити зазначену діяльність за таких умов:

- набуття заявником статусу фінансової установи відповідно до законодавства. Юридична особа набуває статусу фінансової установи з дати внесення відповідного запису про неї до Державного реєстру фінансових установ³;
- ліцензіат зобов'язаний формувати капітал, резерви, у тому числі оперативний резерв, відповідно до вимог, установлених законодавством України;

¹ Положення про встановлення обмежень на суміщення діяльності фінансових установ з надання певних видів фінансових послуг : затверджено розпорядженням Державної комісії з регулювання ринків фінансових послуг України 08.07.2004 // Офіційний вісник України від 13.08.2004. – 2004. – № 30. – Т. 2. – С. 490. – Ст. 2047.

² Ліцензійні умови провадження діяльності із залучення коштів установників управління майном для фінансування об'єктів будівництва та/або здійснення операцій з нерухомістю : затверджені розпорядженням Державної комісії з регулювання ринків фінансових послуг України від 24.06.2004 // Офіційний вісник України від 13.08.2004. – 2004. – № 30. – Т. 2. – С. 475. – Ст. 2046.

³ Положення про Державний реєстр фінансових установ : затверджено Розпорядженням Державної комісії з регулювання ринків фінансових послуг України від 28.08.2003 № 41 (в редакції розпорядження Національної комісії, що здійснює державне регулювання у сфері ринків фінансових послуг від 28.11.2013 № 4368) // Офіційний вісник України від 03.10.2003. – 2003. – № 38. – С. 193. – Ст. 2048.



- статутний капітал ліцензіата повинен бути повністю сформований та сплачений виключно грошовими коштами за офіційним курсом гривні до євро до початку залучення коштів від установників управління майном. Відповідно до статті 4 Закону “Про фінансово-кредитні механізми...” ФОН створюється фінансовою установою, яка має сплачений статутний капітал у розмірі не менше одного мільйона євро (аналогічна норма є і у ст. 25 цього ж Закону).
- відсутності невиконаних рішень Держфінпослуг та/або Нацкомфінпослуг щодо застосованих до заявника заходів впливу;
- проведення беззбиткової діяльності протягом останніх двох кварталів, що передують поданню заяви про видачу ліцензії (крім новостворених фінансових установ);
- ліцензіат протягом строку дії ліцензії зобов’язаний дотримуватися нормативів щодо ліквідності, власного капіталу, якості активів та ризиковості операцій, установлених законодавством. На дату подання заяви про видачу ліцензії власний капітал в розмірі заявника/ліцензіата повинен бути у розмірі, не меншому, ніж 5 млн грн;
- відповідності заявника/ліцензіата спеціальним законодавчим вимогам, зокрема: ліцензіат протягом строку дії ліцензії зобов’язаний дотримуватися вимог законодавства, яким регулюється діяльність небанківських фінансових установ, та Ліцензійних умов.

Здійснення ліцензіатом діяльності на підставі отриманої ліцензії проводиться за місцезнаходженням ліцензіата або за місцезнаходженням його відокремленого підрозділу, який в установленому порядку отримав засвідчену ліцензіатом копію ліцензії.

У разі залучення ліцензіатом готівкових коштів установників управління майном у касу ліцензіата або його відокремленого підрозділу приміщення, у якому надаються фінансові послуги, має бути обладнане необхідними засобами безпеки (охороною сигналізацією та відповідною охороною, сейфами для зберігання грошових коштів), а ліцензіат має дотримуватись вимог законодавства щодо готівкових розрахунків, установлених НБУ.

Для отримання ліцензії ліцензіат повинен подати усі необхідні документи, перелік яких визначений Р. II Ліцензійних умов. Строк дії ліцензії – п’ять років. Протягом строку дії ліцензії фінансова установа – управитель ФОН має дотримуватися чітко визначених умов провадження діяльності із залучення коштів установників управління майном (Р. III Ліцензійних умов). Це, зокрема, вимоги щодо формування та підтримання ліквідності власних активів, оперативних та резервних фондів, подання фінансової звітності регулятору, фінансування забудовників тощо.



Для створення ФОН фінансова установа має розробити та затвердити: Правила ФОН; інвестиційну декларацію та проспект емісії сертифікатів ФОН; укласти договір із забудовником, а також здійснити емісію сертифікатів ФОН на суму, що не перевищує вартості об'єкта будівництва (у разі укладання договору із забудовником), та організувати розміщення сертифікатів ФОН шляхом відкритого продажу або безпосередньої пропозиції сертифікатів ФОН заздалегідь визначеному колу осіб.

ФОН вважається створеним емітентом після затвердження Правил ФОН, інвестиційної декларації, проспекту емісії сертифікатів ФОН, реєстрації випуску сертифікатів ФОН, відкриття рахунку ФОН та укладення управителем ФОН договору із забудовником у випадках, передбачених Законом та Правилами ФОН, оформлення забезпечення виконання зобов'язань забудовника за договором відповідно до вимог ст. 10 Закону.

Майно ФОН обліковується окремо від власного майна управителя та майна інших ФОН. Для кожного ФОН управитель відкриває окремий рахунок, який є рахунком ФОН. Управитель, який не є банківською установою, відкриває рахунок ФОН на своє ім'я в обраному ним банку. Банк-управитель відкриває рахунок ФОН у своєму балансі. Рахунок ФОН використовується для обліку коштів, залучених до ФОН та проведення розрахунків за операціями з управління ФОН.

Відповідно до ст. 26 Закону "Про фінансово-кредитні механізми..." Правила ФОН визначають процедури створення ФОН, порядок організації взаємовідносин забудовника, управителя ФОН та власників сертифікатів ФОН, порядок встановлення управління майном та визначення обмеження, відомості про мету утворення ФОН, напрями використання залучених коштів, порядок визначення вартості чистих активів ФОН та ціни сертифікатів ФОН, порядок розподілу прибутку ФОН, порядок та строки викупу сертифікатів ФОН управителем на вимогу їх власників, розмір винагороди управителя та інші умови функціонування ФОН. Інвестиційна декларація визначає напрями та обмеження щодо інвестування коштів ФОН.

Система функціонування ФОН передбачає:

- 1) укладення управителем ФОН договору із забудовником;
- 2) залучення коштів шляхом випуску та розміщення сертифікатів ФОН;
- 3) здійснення управителем ФОН операцій з нерухомістю;
- 4) здійснення управителем ФОН нагляду за ходом будівництва;
- 5) забезпечення проведення реєстрації права власності на нерухомість, набуту від здійснення операцій з нерухомістю, на ім'я управителя ФОН або управителя системи ФОН-ФФБ, який діє як довірчий власник;
- 6) здійснення управителем управління ФОН та інших дій, передбачених Правилами ФОН, отримання доходу на умовах Правил ФОН;



7) розподіл управителем доходу від управління ФОН між власниками сертифікатів ФОН;

8) викуп сертифікатів ФОН у власників після закінчення строку обігу сертифікатів ФОН.

Етапи емісії сертифікатів ФОН визначені ст. 38 Закону та п. 9 Положення про реєстрацію випуску сертифікатів ФОН¹. Між редакціями норм Закону та Положення є певні відмінності, особливо після внесення змін до Положення від 28 серпня 2012 року. Але про проблеми застосування не йдеться, оскільки Положення прийняте на забезпечення реалізації Закону і саме ним керується комісія та емітенти. Процедурні моменти емісії не мали б регулюватися законом, тому відповідні положення ст. 38 Закону доцільно виключити. Отже, процедура емісії сертифікатів ФОН включає такі етапи:

1) одержання дозволу на здійснення емісії власних цінних паперів (для банків) або дозволу на право здійснення емісії сертифікатів ФОН (для небанківських фінансових установ);

2) прийняття емітентом рішення про випуск сертифікатів ФОН;

3) укладення з депозитарієм договору про обслуговування емісії сертифікатів ФОН;

4) подання заяви та усіх необхідних документів до органу реєстрації для реєстрації випуску сертифікатів ФОН та проспекту їх емісії;

5) державна реєстрація випуску сертифікатів ФОН та проспекту їх емісії та видача тимчасового свідоцтва про реєстрацію випуску сертифікатів ФОН;

6) присвоєння сертифікатам ФОН міжнародного ідентифікаційного номера;

7) депонування тимчасового глобального сертифіката;

8) розкриття інформації, що міститься у зареєстрованому проспекті емісії сертифікатів ФОН, у повному обсязі відповідно до Закону України “Про цінні папери та фондовий ринок” не менш як за 10 днів до початку відкритого (публічного) розміщення сертифікатів ФОН або надання зареєстрованого проспекту емісії особам, які є учасниками розміщення згідно з відповідним рішенням емітента, не менш як за 10 днів до початку закритого (приватного) розміщення сертифікатів ФОН;

9) розміщення сертифікатів ФОН;

¹ Положення про реєстрацію випуску сертифікатів фонду операцій з нерухомістю, проспекту емісії, звіту про результати розміщення сертифікатів фонду операцій з нерухомістю, погашення сертифікатів фонду операцій з нерухомістю та скасування реєстрації випуску : затверджено рішенням Державної комісії з цінних паперів та фондового ринку від 05.03.2009 (з наступними змінами та доп.) / Офіційний вісник України від 21.04.2009. – 2009. – № 27. – С. 128. – Ст. 913.



10) подання звіту про результати розміщення сертифікатів ФОН до органу реєстрації;

11) реєстрація звіту про результати розміщення сертифікатів ФОН та отримання свідоцтва про реєстрацію випуску сертифікатів ФОН;

12) розкриття інформації, що міститься у зареєстрованому звіті про результати розміщення сертифікатів ФОН (у разі відкритого (публічного) розміщення), шляхом опублікування звіту в одному з офіційних друкованих видань органу реєстрації не пізніше ніж через 15 робочих днів з дати реєстрації звіту про результати розміщення сертифікатів ФОН (серії сертифікатів);

13) надання емітентом до депозитарію, з яким укладено договір про обслуговування емісії сертифікатів ФОН і оформлено тимчасовий глобальний сертифікат, копії свідоцтва про реєстрацію випуску сертифікатів ФОН. На підставі свідоцтва про реєстрацію випуску сертифікатів ФОН емітент переоформляє глобальний сертифікат на нову кількість сертифікатів ФОН з урахуванням результатів розміщення сертифікатів ФОН;

14) подання до органу реєстрації примірника засобу масової інформації з публікацією звіту про результати розміщення сертифікатів ФОН не пізніше 15 днів з дати опублікування звіту про результати розміщення сертифікатів ФОН.

Дозвіл на право здійснення емісії сертифікатів ФОН емітентам надає Національна комісія, що здійснює державне регулювання у сфері ринків фінансових послуг на підставі документів, перелік яких визначений ст. 43 Закону. У разі відмови у видачі дозволу комісія зобов'язана у письмовій формі повідомити емітентові підстави відмови. Рішення про відмову може бути оскаржене до суду. Дозвіл видається на весь строк здійснення емітентом діяльності щодо емісії сертифікатів ФОН. У разі порушення емітентом встановлених законодавчих вимог дія дозволу може бути призупинена.

Емітент може прийняти рішення про випуск сертифікатів ФОН після отримання дозволу на право здійснення емісії сертифікатів ФОН. Рішення про випуск сертифікатів ФОН приймає виконавчий орган емітента та оформляє його протоколом. Положення деталізує, які відомості має містити таке рішення (гл. 1 Р. III).

Проект емісії сертифікатів ФОН підлягає реєстрації у НКЦПФР.

Нормами ст. 44 Закону визначені вимоги щодо змісту проспекту емісії сертифікатів ФОН, а саме, у ньому зазначається: кількість сертифікатів ФОН, що пропонується для розміщення; форму випуску; строк розміщення; ціну розміщення; напрями інвестицій; порядок сплати доходу; порядок викупу сертифікатів ФОН; інші відомості.

У главі 2 Розділу III Положення ці вимоги детальніші. Зокрема, у Проспекті емісії обов'язково поміщається застереження про те, що: "Реєстрація

випуску сертифікатів ФОН та проспекту емісії, що проводиться органом реєстрації, не може розглядатися як гарантія вартості цих сертифікатів та гарантія забезпечення їх випуску". У Проспекті зазначається детальна інформація про емітента; про його фінансово-господарський стан та грошові зобов'язання; фінансова звітність за звітний період, що передував кварталу, в якому подаються документи для реєстрації випуску сертифікатів ФОН, та за останні три завершені фінансові роки; рівень кредитного рейтингу відповідного випуску сертифікатів ФОН; детальна інформація про ФОН (мета утворення, строки дії, порядок розподілу грошових коштів, отриманих від реалізації майна, у разі припинення функціонування ФОН; порядок розрахунку вартості чистих активів ФОН тощо); інформація про сертифікати ФОН (мета їх випуску, загальний обсяг емісії, напрями використання залучених коштів з докладним описом тощо); порядок розрахунку та виплати доходу за сертифікатами ФОН; порядок та строки їх погашення; порядок та строки викупу сертифікатів ФОН емітентом на вимогу власників сертифікатів ФОН; інформацію про забудовника та про об'єкт фінансування будівництва; інформацію про депозитарію, андеррайтера (якщо емітент користується його послугами щодо розміщення даного випуску), аудитора та іншу інформацію.

Проспект емісії сертифікатів ФОН підписується керівником та головним бухгалтером емітента. Особи, які підписали проспект емісії сертифікатів ФОН, несуть відповідальність за достовірність інформації, що міститься у ньому.

Проспект емісії сертифікатів ФОН підлягає обов'язковому оприлюдненню у разі, якщо сертифікати ФОН розміщуються шляхом відкритого продажу. У разі, якщо сертифікати ФОН пропонуються до розміщення серед задалегідь визначеного кола осіб, проспект емісії доводиться безпосередньо управителем до відома цих осіб.

Випуск сертифікатів ФОН може бути здійснений при виконанні таких вимог: 1) загальна номінальна вартість сертифікатів ФОН, випущених емітентом, не може перевищувати десятикратного розміру власного капіталу емітента; 2) обсяг здійснюваного в рамках емісії випуску сертифікатів ФОН повинен бути в сумі, еквівалентній не менше, ніж 100 тисяч євро за курсом НБУ на день прийняття рішення про емісію сертифікатів ФОН.

Сертифікати ФОН є неподільними.

Форма випуску сертифікатів ФОН установлюється рішенням про їх випуск. Відповідно до ст. 41 Закону іменні сертифікати ФОН можуть випускатися як у документарній, так і у бездокументарній формі. Сертифікати на пред'явника випускаються у документарній формі. Сертифікати ФОН одного випуску повинні мати одну форму випуску. Вимоги щодо виготовлення



бланків сертифікатів ФОН затверджує НКЦПФР¹. Їх виготовлення здійснюється тільки на державних спеціалізованих підприємствах. Бланк сертифіката ФОН заповнюється емітентом друкованим способом. Жодні виправлення при заповненні сертифіката ФОН не допускаються. У разі емісії сертифікатів ФОН у бездокументарній формі на кожному випуск сертифікатів емітент оформляє глобальний сертифікат.

НКЦПФР здійснює державну реєстрацію випусків сертифікатів ФОН та проспекту емісії. У Р. II Положення встановлений окремий перелік документів для емітента – небанківської установи та для емітента – банку, що подаються для проведення реєстрації. Реєстрація здійснюється протягом 25 робочих днів. У цей же строк Комісія вправі відмовити у проведенні реєстрації, якщо документи подані з порушенням встановлених вимог або у неповному обсязі.

Розміщення сертифікатів здійснюється шляхом відкритого або закритого продажу та здійснюється емітентом самостійно або через андеррайтера на підставі договору про андеррайтинг. Кількість учасників закритого (приватного) розміщення сертифікатів ФОН не може перевищувати ста осіб. Строк закритого (приватного) розміщення не може перевищувати двох місяців з дати початку розміщення. Строк відкритого (публічного) розміщення сертифікатів ФОН не може перевищувати одного року з дати початку розміщення. Оплата сертифікатів ФОН при їх розміщенні здійснюється виключно грошовими коштами за цінами, встановленими на певну дату, виходячи з правил ФОН.

Проспект емісії сертифікатів ФОН є публічною або приватною пропозицією (офертою) з умовами управління майном та визначеними обмеженнями права довірчої власності управителя (обмеження права довірчої власності управителя встановлені ст. 8 Закону). Особа, яка визнала умови Правил ФОН та проспекту емісії сертифікатів ФОН, стає власником таких сертифікатів після укладання договору про придбання сертифікатів ФОН, сплати коштів за зазначені цінні папери та зарахування сертифікатів ФОН на рахунок цієї особи у цінних паперах, відкритий у депозитарній установі. Власник сертифікатів доручає управителю здійснювати управління ФОН на його розсуд в інтересах власників шляхом спрямування коштів ФОН на цілі, визначені у Правилах та інвестиційній декларації ФОН. Власники є установниками управління ФОН.

Емітент не пізніше 30 днів після завершення розміщення сертифікатів ФОН зобов'язаний надати в реєструючий орган звіт про підсумки випуску

¹ Див. : Положення про вимоги до сертифікатів цінних паперів документарної форми існування : затверджено рішенням Державної комісії з цінних паперів та фондового ринку від 31 липня 1998 року (з наступними змінами і доп.) // Офіційний вісник України. – 1998. – № 33. – С. 147.

даного випуску сертифікатів. Для реєстрації звіту подаються документи відповідно до переліку, встановленого у п. 1 Р. IV Положення. Реєстрація звіту про результати розміщення сертифікатів або відмова у реєстрації проводиться протягом 15 календарних днів.

У разі, якщо протягом строку розміщення сертифікатів ФОН, який вказаний у рішенні про їх випуск та у проспекті емісії, не було розміщено жодного сертифіката або розміщено на суму, меншу, ніж 100 тисяч євро за курсом НБУ на день прийняття рішення про їх емісію, комісія одночасно з реєстрацією звіту про результати розміщення сертифікатів ФОН здійснює скасування реєстрації випуску сертифікатів ФОН та забезпечує опублікування інформації про таке в одному зі своїх офіційних друкованих видань протягом 15 календарних днів з дати видання відповідного розпорядження. На підставі розпорядження про скасування реєстрації випуску сертифікатів ФОН органом реєстрації вносяться відповідні зміни до Загального реєстру випусків цінних паперів. У двотижневий строк з дня реєстрації звіту про результати розміщення сертифікатів ФОН комісія видає емітенту свідоцтво про реєстрацію випуску сертифікатів ФОН, що відповідає загальній номінальній вартості розміщених сертифікатів. У разі відкритого (публічного) розміщення емітент не пізніше, ніж через 15 робочих днів з дати реєстрації звіту публікує його в офіційному друкованому виданні комісії.

Обіг сертифікатів ФОН дозволяється після реєстрації звіту про результати їх розміщення та отримання свідоцтва про реєстрацію їх випуску. Юридичні та фізичні особи мають право купувати і продавати сертифікати ФОН за ринковою ціною та здійснювати з ними інші операції, що не суперечать умовам випуску.

Власник сертифікату може отримувати дохід від управління ФОН управителем на умовах Правил ФОН та проспекту емісії сертифікатів ФОН. Після закінчення строку, на який був створений відповідний ФОН, власник сертифікатів при їх викупі емітентом має право на дохід у грошовій формі у сумі, що відповідає вартості частки чистих активів ФОН, яка припадає на належну йому кількість сертифікатів¹.

Управитель ФОН спрямовує кошти, залучені шляхом розміщення сертифікатів, на фінансування будівництва на умовах договору із забудовником або для здійснення операцій з нерухомістю у порядку, визначеному Правилами ФОН, з метою отримання прибутку. **Під операціями з нерухомістю** розуміють дії управителя ФОН щодо використання майна ФОН шляхом:

¹ Методика розрахунку вартості чистих активів фондів операцій з нерухомістю : затверджена постановою Кабінету Міністрів України від 19.08.2009 // Офіційний вісник України від 04.09.2009. – 2009. – № 65. – С. 12. – Ст. 2264.



- фінансування будівництва на умовах договору із забудовником для подальшого набуття управителем ФОН на умовах, визначених Законом, у власність споруджених об'єктів будівництва або здійснення управителем ФОН операцій з набутими правами вимоги на профінансовані об'єкти будівництва або отримання коштів від забудовника у розмірі та в порядку, встановлених договором;
- та/або участі у ФФБ для набуття управителем ФОН у власність проінвестованих об'єктів інвестування або прав вимоги на ці об'єкти та здійснення з ними операцій відповідно до Закону (передання в платне користування третім особам, продаж, здійснення інших операцій).

Якщо у Правилах ФОН передбачено використання його коштів для фінансування будівництва, управитель зобов'язаний укласти договір із забудовником з дотриманням вимог статей 9 та 10 Закону "Про фінансово-кредитні механізми...". У цьому випадку ФОН створюється для конкретного об'єкта будівництва. ФОН може бути створений до моменту затвердження проектно-кошторисної документації на будівництво об'єкта та за наявності відповідного документа, що посвідчує право на земельну ділянку згідно із Земельним кодексом України. У цьому випадку власники сертифікатів ФОН приймають на себе додаткові ризики, про що має бути зазначено в Правилах ФОН та проспекті емісії сертифікатів ФОН. За рахунок коштів, залучених шляхом емісії сертифікатів ФОН, може забезпечуватися фінансування спорудження об'єкта будівництва у повному обсязі або частково.

Отже, залучені від продажу сертифікатів кошти, управитель ФОН інвестує в операції з нерухомістю. Отриманий від таких операцій дохід розподіляється між власниками сертифікатів ФОН на умовах, що встановлені Правилами ФОН. ФОН є строковим і діє до моменту виконання зобов'язань перед власниками сертифікатів. Відповідно до ч. 3 ст. 25 Закону до закінчення строку обігу сертифікатів ФОН емітент не бере на себе зобов'язань щодо викупу таких сертифікатів. Після закінчення строку, на який створювався ФОН та виконання зобов'язань перед власниками сертифікатів, ФОН припиняє своє функціонування.

За результатами викупу сертифікатів ФОН емітент подає звіт до НКЦПФР не пізніше 15 календарних днів після закінчення погашення сертифікатів ФОН чи їх серії. Одночасно з поданням звіту емітент подає заяву про скасування реєстрації випуску сертифікатів ФОН. Протягом 15 робочих днів з дати подання усіх необхідних документів уповноважена особа видає розпорядження про скасування реєстрації випуску сертифікатів ФОН. Інформація про скасування реєстрації випуску публікується в одному з офіційних друкованих видань НКЦПФР протягом 15 календарних днів з дати прийняття розпорядження. На підставі розпорядження про скасування



реєстрації випуску сертифікатів ФОН органом реєстрації вносяться відповідні зміни до Загального реєстру випусків цінних паперів, а також здійснюється анулювання свідоцтва про реєстрацію такого випуску.

Підставами для дострокового викупу сертифікатів ФОН можуть бути: факт зниження протягом року вартості чистих активів ФОН у розрахунку на один сертифікат, порівняно з ціною первинного розміщення, на величину, що встановлена Правилами ФОН. У такому разі емітент може прийняти рішення про припинення функціонування ФОН та достроковий викуп сертифікатів. У разі прийняття такого рішення управитель зобов'язаний:

а) протягом 5 робочих днів з дати його прийняття оприлюднити в офіційному виданні органу реєстрації повідомлення про виникнення підстав для припинення функціонування ФОН. У повідомленні має бути визначений строк для подання вимог щодо викупу сертифікатів ФОН та дострокового їх погашення, який не може бути меншим 15 днів та більшим 30 днів з дати публікації. Повідомлення надсилається до органу реєстрації;

б) протягом визначеного строку прийняти від власників сертифікатів ФОН вимоги щодо їх викупу та дострокового погашення;

в) здійснити викуп та дострокове погашення сертифікатів ФОН в установленій строк.

Не пізніше 10 днів після викупу та дострокового погашення сертифікатів емітент подає до органу реєстрації заяву, звіт про викуп сертифікатів, засвідчений підписом керівника та печаткою емітента, аудитора (аудиторською фірмою), депозитарія та подає документи за встановленим переліком (п. 11 Р. V) про скасування реєстрації випуску сертифікатів ФОН. Скасовується реєстрація випуску сертифікатів ФОН з унесенням відповідних змін до Загального реєстру випусків цінних паперів та здійснюється анулювання свідоцтва про реєстрацію такого випуску. Інформація про скасування реєстрації випуску сертифікатів ФОН публікується в офіційному друкованому виданні органу реєстрації протягом 15 календарних днів з дати видання відповідного розпорядження.

ФОН припиняє функціонування після закінчення строку, на який він був створений, та після виконання своїх зобов'язань перед власниками сертифікатів відповідно до Правил ФОН. У разі припинення функціонування ФОН управитель складає ліквідаційний баланс. Майно, набуте за рахунок ФОН, реалізується за грошові кошти в строки, передбачені Правилами ФОН. Виручені кошти розподіляються відповідно до черговості (ст. 31 Закону):

- **у першу чергу** визначаються суми та вносяться обов'язкові платежі до Державного бюджету України;
- **у другу чергу** визначається сума винагороди за управління ФОН;
- **у третю чергу** визначається сума та здійснюються виплати щодо виконання зобов'язань, які виникли внаслідок управління ФОН;



- **у четверту чергу** визначаються суми та здійснюються виплати власникам сертифікатів ФОН.

Розподіл грошових коштів здійснюється після повного задоволення вимог попередньої черги, крім утримання винагороди управителем ФОН.

У разі порушення управителем чинного законодавства функціонування ФОН може бути достроково припинене за рішенням суду. У такому разі управитель зобов'язаний скласти ліквідаційний баланс та здійснити достроковий викуп сертифікатів.

Сертифікати ФОН, випушені одним емітентом, можуть підлягати конвертації, якщо це передбачено проспектом емісії сертифікатів ФОН. Конвертація сертифікатів ФОН здійснюється емітентом шляхом вилучення з обігу сертифікатів ФОН одного випуску, їх анулювання та обміну на сертифікати ФОН іншого випуску.

За правовою природою, обсягом прав, що ними посвідчуються, сертифікати ФОН близькі до інвестиційних сертифікатів пайового фонду.

Таким чином, сертифікати ФОН:

- іменний або цінний папір на пред'явника;
- за формою випуску: документарний або бездокументарний цінний папір. Іменні сертифікати можуть випускатися як у документарній, так і в бездокументарній формах. Сертифікати на пред'явника існують виключно у документарній формі;
- емісійний цінний папір. Емітентом сертифікатів ФОН є управитель ФОН – фінансова установа;
- пайовий цінний папір. Після закінчення строку, на який був створений відповідний ФОН, власник сертифікатів при їх викупі емітентом має право на дохід у грошовій формі у сумі, що відповідає вартості частки чистих активів ФОН, яка припадає на належну йому кількість сертифікатів ФОН;
- неподільний цінний папір.

Контрольні запитання для самоперевірки

1. Наведіть та охарактеризуйте законодавче визначення сертифіката Фонду операцій з нерухомістю (ФОН).

2. Які законодавчі умови провадження діяльності із залучення коштів установників управління майном для фінансування об'єктів будівництва та/або здійснення операцій з нерухомістю?

3. Назвіть локальні акти ФОН.

4. Вчинення яких дій і у якій послідовності передбачає система функціонування ФОН?

5. Назвіть етапи процедури емісії сертифікатів ФОН.



6. Які законодавчі вимоги мають бути дотримані для здійснення випуску сертифікатів ФОН.
7. У якій формі існують сертифікати ФОН?
8. Хто є емітентом сертифікати ФОН?
9. Які способи розміщення сертифікатів ФОН.
10. Охарактеризуйте право на викуп (достроковий викуп) сертифікатів ФОН.
11. У якій черговості розподіляються кошти у разі припинення функціонування ФОН?

Додаткова література за темою підрозділу

Нормативні акти

1. Про фінансово-кредитні механізми і управління майном при будівництві житла та операціях з нерухомістю : Закон України від 15.06.2003 // Відомості Верховної Ради України. – 2003. – № 52. – Ст. 377.
2. Положення про встановлення обмежень на сумішення діяльності фінансових установ з надання певних видів фінансових послуг : затверджено розпорядженням Державної комісії з регулювання ринків фінансових послуг України 08.07.2004 // Офіційний вісник України від 13.08.2004. – 2004. – № 30. – Т. 2. – С. 490. – Ст. 2047.
3. Ліцензійні умови провадження діяльності із залучення коштів установників управління майном для фінансування об'єктів будівництва та/або здійснення операцій з нерухомістю : затверджені розпорядженням Державної комісії з регулювання ринків фінансових послуг України 24.06.2004 // Офіційний вісник України від 13.08.2004. – 2004. – № 30. – Т. 2. – С. 475. – Ст. 2046.
4. Положення про Державний реєстр фінансових установ : затверджено розпорядженням Державної комісії з регулювання ринків фінансових послуг України від 28.08.2003 № 41 (в редакції розпорядження Національної комісії, що здійснює державне регулювання у сфері ринків фінансових послуг від 28.11.2013 № 4368) // Офіційний вісник України від 03.10.2003. – 2003. – № 38. – С. 193. – Ст. 2048.
5. Положення про реєстрацію випуску сертифікатів фонду операцій з нерухомістю, проспекту емісії, звіту про результати розміщення сертифікатів фонду операцій з нерухомістю, погашення сертифікатів фонду операцій з нерухомістю та скасування реєстрації випуску : затверджено рішенням Державної комісії з цінних паперів та фондового ринку від 05.03.2009 (з наступними змінами та доп.) / Офіційний вісник України від 21.04.2009. – 2009. – № 27. – С. 128. – Ст. 913.
6. Методика розрахунку вартості чистих активів фондів операцій з нерухомістю : затверджена постановою Кабінету Міністрів України від 19.08.2009 // Офіційний вісник України від 04.09.2009. – 2009. – № 65. – С. 12. – Ст. 2264.
7. Порядок передачі фонду фінансування будівництва або фонду операцій з нерухомістю в управління іншій фінансовій установі за рішенням суду : затверджено постановою Кабінету Міністрів України від 11.05.2011 // Офіційний вісник України від 20.05.2011. – 2011. – № 35. – С. 71. – Ст. 1458.



Монографії, підручники, навчальні посібники, статті

1. Доценко-Билоус Н. А. Правовая энциклопедия инвестирования строительства / Н. А. Доценко-Билоус. – К. : Юридическая практика, 2006.
2. Йордан Х. І. Сертифікати фонду операції з нерухомістю: можливості та перспективи / Х. І. Йордан // Вісник Львівського університету. Серія юридична. – 2011. – Вип. 48. – С. 417–423.
3. Науменкова С. В. Ринок фінансових послуг / С. В. Науменко [Електронний ресурс]. – Режим доступу : <http://pidruchniki.ws/13340203/finansii/fondioperatsiyneruhomistyufoninkufinansovihposlug>

2.4. Боргові цінні папери

2.4.1. Поняття, ознаки та види облігацій як боргових цінних паперів

Облігація – один з видів боргових цінних паперів, що підтверджують наявність кредиторсько-дебіторських відносин між емітентом та інвестором (власником облігації). Емітент є позичальником – боржником, а інвестор – кредитором. Облігації є одним з найбільш конкурентоспроможних інвестиційних інструментів, що забезпечують отримання доходу у формі відсотків або приросту капіталу.

Дослідники відстежують використання державами позик ще за античних часів. У сучасному розумінні на світовій арені облігації уперше з'явилися у XVI ст. у Франції як спосіб оформлення позикових відносин з метою уникнення переслідувань лихварства як тогочасного явища. З моменту зародження перших фондових бірж на них велася торгівля державними облігаціями. Так, на Лондонській біржі на початку XIX ст. державні папери з фіксованим доходом становили більшу частину цінних паперів, що перебували в обігу.

На сьогодні облігаційні позики є одним з основних джерел фінансування як на міжнародному, так і на державному, регіональному чи корпоративному рівнях. Емітентами облігацій можуть бути міжнародні фінансові організації (Європейський інвестиційний банк, Азійський банк розвитку), національні уряди, місцеві органи влади, корпорації.

Емітентами облігацій в Україні є юридичні особи, міські ради, Автономна Республіка Крим, держава. Агентом уряду України з розміщення облігацій внутрішніх державних позик та цільових облігацій внутрішніх державних позик є Національний банк України. Державні облігації емітуються для забезпечення різних цілей, наприклад, з метою мобілізації фінансових ресурсів для фінансування бюджетного дефіциту, погашення раніше розміщених позик, фінансування цільових програм, згладжування нерівності надходження податкових платежів, забезпечення

безперервного фінансування державних видатків, грошово-кредитного регулювання тощо.

У 2009 році Кабінетом Міністрів України схвалена Концепція розвитку внутрішнього ринку державних цінних паперів України на 2009–2013 роки¹. Цей, як і інші документи, спрямований на оптимізацію управління державним боргом, у тому числі через внутрішні запозичення. У Концепції проголошено, що метою управління державним боргом є зниження вартості запозичень при мінімізації ризиків. Пріоритетом політики управління державним боргом є реорганізація первинного та вторинного ринку державних цінних паперів з метою зниження вартості запозичень на внутрішньому ринку капіталу та зменшення ризиків державного боргу загалом.

Облігація (від латинського obligatio) – це борговий цінний папір, що засвідчує внесення її власником грошових коштів і підтверджує зобов'язання відшкодувати йому номінальну вартість цього цінного паперу у передбачений у ньому термін з виплатою процентного доходу. У ч. 1 ст. 7 Закону “Про цінні папери і фондовий ринок” **облігація визначається як цінний папір, що посвідчує внесення його першим власником грошей, визначає відносини позики між власником облігації та емітентом, підтверджує зобов'язання емітента повернути власникові облігації її номінальну вартість у передбачений проспектом емісії (для державних облігацій України – умовами їх розміщення) строк та виплатити доход за облігацією, якщо інше не передбачено проспектом емісії (для державних облігацій України – умовами їх розміщення).**

Облігація є **емісійним** цінним папером, що забезпечує доступ на ринок фінансових ресурсів і дає можливість емітенту акумулювати необхідні кошти без перерозподілу власності.

Як для позикового інструмента для облігації характерні: принцип поверненості – сума, що зазначена на облігації має бути повернута її власнику; принцип строковості – повернення суми позики має бути здійсненим у чітко визначений умовами емісії термін; принцип платності – за користування позикою боржник виплачує кредиторю винагороду (відсоток)².

У світовій практиці облігації класифікують за різними критеріями.

1) Залежно від емітента розрізняють **державні, муніципальні** та

¹ Концепція розвитку внутрішнього ринку державних цінних паперів України на 2009–2013 роки : схвалено розпорядженням Кабінету Міністрів України від 25.03.2009 // Офіційний вісник України від 10.04.2009. – 2009. – № 24. – С. 142. – Ст. 812.

² Крупка Ю. Обіг цінних паперів в Україні : науково-практичний коментар Закону України “Про цінні папери та фондовий ринок” / Ю. Крупка, О. Гав'яз. – К. : Юрінком Інтер, 2009. – 54 с.



корпоративні облигації. Своєю чергою державні облигації поділяють на: облигації внутрішніх державних позик України, облигації зовнішніх державних позик України, цільові облигації внутрішніх державних позик. Державні облигації вважаються менш ризиковими, ніж корпоративні, оскільки держава завжди має можливість розрахуватися за борговими зобов'язаннями за рахунок нових запозичень, емісії грошей тощо. Дохідність за державними облигаціями нижча, ніж за корпоративними.

2) Залежно від ринків, на яких розміщуються облигації, розрізняють **національні, єврооблигації, іноземні, глобальні та паралельні** облигації. Національні облигації випускають та розміщують на території певної держави резидентами цієї держави. Єврооблигації – облигації, обіг яких не обмежено територією будь-якої країни або юрисдикцією уряду. Іноземні облигації випускаються та розміщуються емітентом у певній іноземній державі у її валюті. Глобальні облигації – облигації, що розміщуються одночасно на ринку єврооблигацій та на одному або кількох національних ринках. Паралельні облигації – це облигації одного випуску, які одночасно розміщуються у декількох країнах у валютах цих країн.

3) Залежно від способу виплати відсотків розрізняють відсоткові, цільові та дисконтні облигації. Відсоткові або купонні облигації – це облигації, за якими виплачується дохід у вигляді визначеного відсотка до їх номіналу. Такий процент називають купонним, оскільки дохід виплачується на підставі купонів, що друкуються на бланку облигації та при пред'явленні облигації відрізаються в обмін на виплату грошового доходу. За процентними облигаціями дохід виплачується протягом усього строку її обігу. Процентний дохід може бути фіксованим (облигації з фіксованим відсотком), а може визначатися відносно певних показників, від значення яких на дату виплати залежатиме його величина (облигації з плаваючим відсотком). Випускаються облигації змішаного типу, за якими протягом певного строку обігу облигації власник отримує фіксований відсоток, а протягом іншого – плаваючий. Є також облигації з оплатою за вибором. Власник такої облигації може отримувати дохід як у вигляді купонного відсотка, так і облигаціями нового випуску.

Цільові облигації – це облигації, виконання зобов'язань за якими здійснюється шляхом передання товарів та/або надання послуг відповідно до вимог, встановлених проспектом емісії (для державних облигацій – умовами їх розміщення), а також шляхом сплати коштів власнику таких облигацій у випадках та порядку, передбачених проспектом емісії облигацій.

Дисконтні облигації – облигації, що розміщуються за ціною, нижчою, ніж їх номінальна вартість. Різниця між ціною придбання та номінальною вартістю облигації, яка виплачується власнику під час її погашення, становить дохід (дисконт) за облигацією.



4) Залежно від характеру обігу розрізняють **звичайні** та **конвертовані** облигації. Звичайні облигації обертаються відповідно до умов їх емісії протягом установлених строків і не можуть конвертуватися у інші види цінних паперів. Конвертована облигація – це облигація, власник якої має право обміняти її на визначених умовах на певну кількість акцій емітента за визначеними умовами емісії коефіцієнтом конвертації. Батьківщиною конвертованих облигацій вважають США. У країнах Західної Європи цей вид облигацій отримав фактичне розповсюдження після Першої світової війни, а пізніше був санкціонований на законодавчому рівні¹.

5) Залежно від строків обігу розрізняють **коротко-, середньо- та довгострокові** облигації. В Україні короткострокові облигації мають строки обігу до одного року, середньострокові – від 1 до 5 років та довгострокові – більше 5 років.

Розрізняють також **безстрокові, відзивні, пролонговані та з правом дострокового погашення облигації**. До безстрокових належать облигації, строки погашення яких попередньо не встановлюються. Відзивні облигації – облигації, що можуть бути відкликані емітентом до настання терміну погашення. У проспекті емісії емітент установлює умови відзиву облигацій та порядок їх викупу. Пролонговані облигації – облигації, що надають право інвестору продовжити термін погашення та отримувати процентні платежі протягом цього терміну. Розрізняють облигації з правом дострокового погашення, що надають інвестору право на повернення облигації емітенту до настання терміну погашення та отримання за неї номінальної вартості.

6) Залежно від способу легітимації власника розрізняють **іменні та облигації на пред'явника**. В іменній облигації зазначається найменування її власника, що підтверджує приналежність облигації саме йому. Облигація на пред'явника не містить інформації про найменування власника, право володіння ними підтверджується простим пред'явленням.

7) Залежно від специфіки обігу на ринку розрізняють **ринкові** облигації, що можуть вільно обертатися на ринку та **неринкові**, що не можуть бути предметом відчуження. Такі облигації передбачають, як правило, дострокове погашення з виплатою пониженого відсотка.

8) Залежно від забезпечення розрізняють **забезпечені та незабезпечені** облигації. Забезпечені облигації випускаються під заставу майна емітента. У разі невиконання емітентом зобов'язань за облигацією, на предмет застави звертається стягнення, що спрямовується на погашення боргів

¹ Гражданское и торговое право капиталистических государств : учебник / [под ред. Е. А. Васильева]. – [3-е изд., перераб. и доп.]. – М. : Международные отношения, 1993. – С. 144.



перед кредиторамі – власниками облігацій. Облігації можуть забезпечуватися нерухомістю (іпотечні облігації), іншими активами (наприклад, засобами виробництва, що належать емітенту). Облігації можуть випускатися під гарантії іншого суб'єкта (гарантовані облігації). У разі невиконання емітентом зобов'язань за такими облігаціями, відповідальність покладається на гаранта. Гарантами можуть бути декілька суб'єктів (спільні облігації).

Незабезпечені облігації не мають конкретного забезпечення. Інвестори у такому разі орієнтуються на загальний рівень платоспроможності емітента та його репутацію на ринку.

9) **Залежно від способу виплати основного боргу** розрізняють **стандартні, лотто-облігації, ануїтет-облігації** та **індексовані облігації**.

Стандартні облігації – це облігації, в яких уся сума боргу виплачується одразу. Лотто-облігації випускаються у США та деяких європейських країнах. Відсоткові платежі за ними здійснюються під час проведення лотереї. Кожна випущена облігація подібна до лотерейного білета з однаковою ймовірністю виграшу платежу при проведенні місячних жеребкувань. Платежі за такими облігаціями є більші, ніж звичайні купонні платежі, проте існує ймовірність, що власник облігації не виграє винагороди протягом строку погашення таких облігацій. Ануїтет-облігації – це такі, за якими основний борг і відсотки погашаються шляхом регулярної виплати фіксованої суми. Індексовані облігації – це такі, за якими основний борг чи купонна ставка індексуються з урахуванням інфляції¹.

Таким чином, облігація:

* борговий цінний папір, що засвідчує факт надання власником облігації грошових коштів у позику емітенту та зобов'язання емітента після закінчення обумовленого строку повернути власнику облігації суму, яка була інвестована у придбання облігації (номінальну вартість облігації) – погашуваний цінний папір;

- емісійний цінний папір;
- випускається у бездокументарній формі;
- є іменним цінним папером або на пред'явника;
- засвідчує право власника на одержання доходу у вигляді відсотків від номінальної вартості або іншого еквівалента чи на одержання іншого доходу відповідно до умов емісії (розміщення);
- не дає права на участь в управлінні справами емітента.

¹ Детальніше про класифікацію облігацій див. : Цінні папери : підручник / [Базилевич В. Д., Шелудько В. М., Ковтун Н. В. та ін.] ; за заг. ред. В. Д. Базилевич. – К. : Знання, 2011. – 304 с., *Майорова Т. В.* Інвестиційна діяльність : підручник / Т. В. Майорова. – К. : Центр учбової літератури, 2009. – 256 с.



Контрольні запитання для самоперевірки

1. Хто є емітентами облігацій в Україні?
2. Охарактеризуйте законодавче визначення облігації як боргового цінного паперу?
3. Назвіть критерії класифікації та відповідні види облігацій, що застосовуються у світовій практиці.
4. Охарактеризуйте відсоткові, цільові та дисконтні облігації.
5. Які строки обігу коротко- середньо- та довгострокових облігацій?

Додаткова література за темою підрозділу

Нормативні акти

1. Про цінні папери та фондовий ринок : Закон України від 23.02.2006 // Відомості Верховної Ради України. – 2006. – № 31. – Ст. 268.
2. Концепція розвитку внутрішнього ринку державних цінних паперів України на 2009–2013 роки : схвалено розпорядженням Кабінету Міністрів України від 25.03.2009 // Офіційний вісник України від 10.04.2009. – 2009. – № 24. – С. 142. – Ст. 812.

Монографії, підручники, навчальні посібники, статті

1. *Крупка Ю.* Обіг цінних паперів в Україні : науково-практичний коментар Закону України “Про цінні папери та фондовий ринок” / Ю. Крупка, О. Гав’яз. – К. : Юрінком Інтер, 2009.
2. *Майорова Т. В.* Інвестиційна діяльність : підручник / Т. В. Майорова. – К. : Центр учбової літератури, 2009. – 256 с.
3. Цінні папери : підручник / [Базилевич В. Д., Шелудько В. М., Ковтун Н. В. та ін.] ; за заг. ред. В. Д. Базилевич. – К. : Знання, 2011. – 304 с.
4. Гражданское и торговое право капиталистических государств : учебник / [под ред. Е. А. Васильева]. – [3-е изд., перераб. и доп.]. – М. : Международные отношения, 1993. – 560 с.

2.4.2. Державні облігації України Відповідно до ст. 10 Закону України “Про цінні папери та фондовий ринок” державні облігації України поділяються на:

- **облігації внутрішніх державних позик України;**
- **облігації зовнішніх державних позик України;**
- **цільові облігації внутрішніх державних позик України.**

Випуск та розміщення державних облігацій України є частиною бюджетного процесу, тому не підлягає регулюванню НКЦПФР. Їх правове регулювання здійснюється законом України про Державний бюджет України на відповідний рік, у якому встановлюються граничні розміри державного



зовнішнього та внутрішнього боргу. Розміщення державних облігацій України здійснюється у разі дотримання на кінець року граничних розмірів державного зовнішнього та внутрішнього боргу, передбачених Верховною Радою України в законі про Державний бюджет України на відповідний рік.

Облігації внутрішніх державних позик України – державні цінні папери, що розміщуються виключно на внутрішньому фондовому ринку і підтверджують зобов'язання України щодо відшкодування пред'явникам цих облігацій їх номінальної вартості з виплатою доходу відповідно до умов розміщення облігацій.

Цільові облігації внутрішніх державних позик України. Крім інших, реквізитом цільових облігацій внутрішніх державних позик України є зазначення передбаченого законом про Державний бюджет України на відповідний рік напряму використання залучених від розміщення таких облігацій коштів. Кошти, залучені до Державного бюджету України від розміщення цільових облігацій внутрішніх державних позик України, використовуються виключно для фінансування державних або регіональних програм і проєктів на умовах їх повернення в обсягах, передбачених на цю мету законом про Державний бюджет України на відповідний рік.

Операції обслуговування державного боргу, пов'язані з розміщенням, погашенням і виплатою доходів за облігаціями внутрішніх державних позик, за цільовими облігаціями внутрішніх державних позик України виконує Національний банк України. НБУ також провадить депозитарну діяльність щодо цих цінних паперів.

Облігації зовнішніх державних позик України – державні боргові цінні папери, що розміщуються на міжнародних фондових ринках і підтверджують зобов'язання України відшкодувати пред'явникам цих облігацій їх номінальну вартість з виплатою доходу відповідно до умов розміщення облігацій.

Розміщення, обслуговування та погашення облігацій зовнішніх державних позик України здійснює Міністерство фінансів України, яке може залучати для цього на договірних засадах банки та інвестиційні компанії. Продаж облігацій внутрішніх державних позик України здійснюється в національній або іноземній валюті, а облігацій зовнішніх державних позик України – у валюті запозичення.

Відповідно до ч. 1 ст. 10 Закону України “Про цінні папери” Державні облігації України можуть бути:

- **довгострокові** – понад п'ять років;
- **середньострокові** – від одного до п'яти років;
- **короткострокові** – до одного року.

Державні облігації України можуть бути **іменними** або **на пред'явника** та існують **виключно у бездокументарній формі**.



Постановою Кабінету Міністрів України від 31 січня 2001 року (з наступними змінами і доповненнями)¹ передбачено випуск облігацій внутрішніх державних позик таких видів:

- короткострокових, середньострокових та довгострокових державних облігацій;
- короткострокових та середньострокових державних облігацій, номінованих в іноземній валюті;
- середньострокових державних облігацій з достроковим погашенням, номінованих в іноземній валюті;
- середньострокових та довгострокових державних облігацій з індексованою вартістю;
- довгострокових державних облігацій з достроковим погашенням;
- довгострокових амортизаційних державних облігацій.

Окремими постановами Кабінету Міністрів України затверджені Основні умови та порядок розміщення кожного із зазначених видів облігацій².

Для усіх різновидів державних облігацій встановлений однаковий механізм їх випуску та розміщення. Облігації випускаються у вигляді записів на відповідних електронних рахунках у депозитарії НБУ (бездокументарні облігації). Кожний випуск державних облігацій оформляється глобальним

¹ Про випуски облігацій внутрішніх державних позик : Постанова Кабінету Міністрів від 31.01.2001 // Офіційний вісник України від 16.02.2001. – 2001 р. – № 5. – С. 58. – Ст. 185.

² Основні умови випуску та порядок розміщення короткострокових державних облігацій : затверджені постановою Кабінету Міністрів України від 31.01.2001; Основні умови випуску та порядок розміщення середньострокових державних облігацій : затверджені постановою Кабінету Міністрів України від 31.01.2001; Основні умови випуску та порядок розміщення довгострокових державних облігацій з достроковим погашенням : затверджені постановою Кабінету Міністрів України від 29.11.2002; Основні умови випуску та порядок розміщення довгострокових амортизаційних державних облігацій : затверджені постановою Кабінету Міністрів України від 29.11.2002; Основні умови випуску та порядок розміщення довгострокових державних облігацій : затверджені постановою Кабінету Міністрів України від 15.03.2006; Основні умови випуску та порядок розміщення середньострокових та довгострокових державних облігацій з індексованою вартістю : затверджені постановою Кабінету Міністрів України від 28.09.2011; Основні умови випуску та порядок розміщення короткострокових державних облігацій, номінованих в іноземній валюті : затверджені постановою Кабінету Міністрів України від 12.12.2011; Основні умови випуску та порядок розміщення короткострокових або середньострокових державних облігацій, номінованих в іноземній валюті : затверджені постановою Кабінету Міністрів України від 12.12.2011; Основні умови випуску та порядок розміщення середньострокових державних облігацій з достроковим погашенням, номінованих в іноземній валюті : затверджені постановою Кабінету Міністрів України від 21.03.2012 // Офіційний вісник України від 16.02.2001. – 2001 р. – № 5. – С. 58. – Ст. 185.



сертифікатом, який зберігається у депозитарії НБУ. Усі державні облігації реалізуються фізичним та юридичним особам на добровільних засадах. Номінальна вартість однієї державної облігації становить 1000 гривень.

Моментом набуття прав за державною облігацією (моментом придбання облігації) є момент реєстрації її набувача у депозитарії НБУ. Права на державні облігації для їх власників засвідчуються виписками з рахунків у цінних паперах, що видаються депозитарієм НБУ.

Платежі з погашення державних облігацій здійснюються у безготівковій формі. Платежі фізичним особам за їхнім бажанням можуть здійснюватися готівкою.

Короткострокові державні облігації реалізуються фізичним та юридичним особам за ціною, нижчою ніж їх номінальна вартість (облігація з дисконтом). Тобто, відсотки за такими облігаціями їхнім власникам не виплачуються. Дохід за короткостроковою державною облігацією становить різницю між номінальною вартістю, що відшкодовується власнику короткострокової державної облігації під час її погашення, та ціною її придбання.

На відміну від короткострокових державних облігацій, які реалізуються з дисконтом, **середньострокові** мають купони на виплату відсотків за ними. Купонний період становить три або шість місяців (13 або 26 тижнів). Тривалість купонного періоду визначається емітентом під час розміщення таких облігацій. Основними умовами випуску середньострокових облігацій встановлений порядок обчислення річної відсоткової ставки та розміру купонного платежу.

Довгострокові державні облігації з достроковим погашенням мають купони. Купонний період становить три місяці. Під час первинного розміщення таких облігацій ціна їх продажу, залежно від запропонованого покупцем рівня дохідності, розраховується окремо для кожного покупця за кожною заявкою, що надійшла на аукціон з первинного розміщення цих облігацій та була задоволена за рішенням Мінфіну, за встановленою в Основних умовах їх випуску формулою. Довгострокові державні облігації з достроковим погашенням можуть бути достроково пред'явлені для погашення власниками та безумовно погашені емітентом після здійснення п'яти купонних платежів. Дострокове погашення проводиться на дату здійснення купонного платежу.

Довгострокові амортизаційні державні облігації мають купони. Купонний період становить три місяці. Річна відсоткова ставка доходу за довгостроковими амортизаційними державними облігаціями визначається як середньозважена дохідність за конкурентними заявками, що надійшли на аукціон з первинного розміщення цих облігацій. Мінфін встановлює граничний рівень дохідності за цими облігаціями, конкурентні заявки з перевищенням якого не задовольняються. Погашення номінальної вартості довгострокової амортизаційної державної облігації здійснюється після вісімнадцяти

місяців їх обігу рівними частинами в момент здійснення купонних платежів.

Довгострокові державні облигації мають купони. Купонний період становить шість місяців. Річна відсоткова ставка доходу за такими облигаціями обчислюється аналогічно як для довгострокових амортизаційних державних облигацій. Під час розміщення довгострокових державних облигацій емітент може визначити дату, на яку можливе здійснення їх дострокового погашення. Така дата може визначатися тільки як одна з дат, на які здійснюються купонні платежі. Дострокове погашення проводиться одночасно із здійсненням купонного платежу на облигації. Власники такого випуску облигацій можуть достроково пред'явити на зазначену дату облигації, які безумовно погашаються емітентом.

Середньострокові або довгострокові державні облигації з індексованою вартістю мають купони. Купонний період становить шість місяців. Погашення однієї середньострокової або довгострокової державної облигації з індексованою вартістю здійснюється за індексованою вартістю, яка визначається за встановленою Основними умовами формулою, але не нижчою за її номінальну вартість. Індксація номінальної вартості таких облигацій здійснюється на дату їх погашення відповідно до зміни середньозваженого курсу гривні до долара США (з розрахунку за 100 доларів США з округленням до двох знаків після коми) на міжбанківському ринку за календарний місяць, який передує місяцю, в якому здійснюється первинне розміщення і погашення облигації. Зазначений курс оприлюднюється Національним банком на його офіційному інтернет-представництві.

Річна відсоткова ставка доходу за середньостроковими або довгостроковими державними облигаціями з індексованою вартістю визначається як середньозважена дохідність за конкурентними заявками, що надійшли на аукціон з первинного розміщення цих облигацій та підлягають задоволенню за рішенням Мінфіну, з урахуванням встановленого ним граничного рівня дохідності облигацій. Конкурентні заявки з перевищенням цього рівня не задовольняються.

Мінфін у будь-який час може визначити дату, на яку можливе здійснення дострокового погашення середньострокових або довгострокових державних облигацій з індексованою вартістю. Власники облигацій можуть достроково пред'явити на визначену емітентом дату облигації, які безумовно погашаються емітентом. Датою дострокового погашення може визначатися тільки одна з дат, на які здійснюються купонні платежі. Дострокове погашення проводиться одночасно із здійсненням купонного платежу.

Середньозважена дохідність за державними облигаціями коливається залежно від їх різновиду у межах від 7–9 відсотків. У економічно розвинутих країнах світу дохід на облигації зазвичай коливається в межах від 6 до 12 відсотків.



Особливості державних облігацій, що номіновані в іноземній валюті, зумовлені власне цим фактом. Номінальна вартість усіх різновидів таких облігацій складає 1000 доларів США. Вони випускаються у вигляді записів на відповідних електронних рахунках в депозитарії НБУ. Кожний випуск оформлюється глобальним сертифікатом, який зберігається у депозитарії НБУ. Моментом набуття прав за облігацією (моментом придбання облігації) є момент реєстрації її набувача у депозитарії НБУ. Права на них підтверджуються випусками з рахунків у цінних паперах.

Короткострокові державні облігації, номіновані в іноземній валюті, реалізуються фізичним та юридичним особам з дисконтом. Дохід за такою облігацією становить різницю між номінальною вартістю, що відшкодовується власнику під час її погашення, та ціною її придбання, встановленою за рішенням Мінфіну. Розрахунки за результатами розміщення короткострокових державних облігацій, номінованих в іноземній валюті, та їх погашення здійснюються у валюті випуску. Розрахунки за операціями з такими облігаціями на вторинному ринку здійснюються виключно у національній валюті.

Основними умовами передбачено випуск **короткострокових або середньострокових державних облігацій, номінованих у доларах США або євро** (вид іноземної валюти визначається емітентом під час розміщення облігацій). Такі облігації мають купони. Купонний період становить три або шість місяців (13 або 26 тижнів). Тривалість купонного періоду визначається емітентом під час розміщення таких облігацій.

Річна відсоткова ставка доходу за короткостроковими або середньостроковими державними облігаціями, номінованими в іноземній валюті, визначається як середньозважена дохідність за конкурентними заявками, що надійшли на аукціон з первинного розміщення цих облігацій та підлягають задоволенню за рішенням Мінфіну, з урахуванням встановленого ним граничного рівня дохідності облігацій. Конкурентні заявки з перевищенням встановленого рівня не задовольняються. Розмір купонного платежу на одну облігацію визначається за формулою, що встановлена Основними умовами. Розрахунки за результатами розміщення цих облігацій, сплата купонного доходу за ними та їх погашення здійснюються у валюті випуску, а розрахунки за операціями на вторинному ринку здійснюються виключно у національній валюті.

Середньострокові державні облігації з достроковим погашенням, номіновані в іноземній валюті, мають купони. Купонний період становить шість місяців. Розмір купонного платежу на одну облігацію визначається за формулою, що встановлена Основними умовами їх випуску. Середньострокові державні облігації з достроковим погашенням, номіновані в іноземній валюті, можуть бути достроково пред'явлені для погашення власниками у будь-який момент та безумовно погашені емітентом.



Порядок та цінові умови дострокового погашення визначаються Мінфіном.

Постановою Правління НБУ від 18 червня 2003 року урегульовано порядок проведення операцій, пов'язаних з розміщенням облігацій внутрішніх державних позик¹. Відповідно до зазначеної Постанови розміщення облігацій здійснюється за критерієм дохідності у формі:

- аукціонного продажу облігацій;
- продажу облігацій з фіксованим рівнем дохідності.

Відповідно до Постанови Кабінету Міністрів України від 1 квітня 2014 року здійснено державні внутрішні запозичення в обсязі до 1 млрд гривень шляхом випуску облігацій внутрішньої державної позики “Військові облігації” номіналом 1000 гривень під 7 відсотків річних зі строком обігу 2 роки². Кошти, залучені від розміщення таких облігацій, зараховуються до державного бюджету.

Спеціалісти відзначають стрімке зростання державних запозичень в умовах глобальної економічної кризи. Пік запозичень припадає на 2008–2010 роки. У 2009 році обсяг державних запозичень за даними НБУ та Мінфіну склав 74, 5 млрд грн, а у 2010 – 70, 7 млрд грн. На операції з державними цінними паперами в Україні припадає 8,5% загального обсягу торгів, що показує їх непопулярність з боку інвесторів³. За підсумками 2010 року підраховано, що серед інвесторів Національний банк України (НБУ) займає 68%, банки – 26%, нерезиденти – 3%, інші – 3%.⁴ Важливий соціальний фактор – довіра індивідуального інвестора. Наведені дані свідчать про її відсутність.

Найбільш поширеними є короткострокові облігації. Розміщуючи їх, держава швидко покриває дефіцит державного бюджету та витрати на обслуговування державного боргу. Хоча треба визнати, що покриття дефіциту державного бюджету через внутрішні запозичення малоефективний і до того ж ризиковий спосіб вирішення проблеми. Великі обсяги зовнішніх запозичень будь-якої держави можуть призвести до втрати фінансової незалежності з усіма негативними наслідками.

¹ Положення про порядок проведення операцій, пов'язаних з розміщенням облігацій внутрішніх державних позик : затверджено постановою Правління Національного банку України від 18.06.2003 // Офіційний вісник України від 25.07.2003. – 2003. – N 28. – С. 126. – Ст. 1382.

² Про випуск облігацій внутрішньої державної позики “Військові облігації” : затверджено Постановою Кабінету Міністрів України від 01.04.2014 // Офіційний вісник України від 25.04.2014. – 2014. – N 32. – С. 15. – Ст. 861.

³ *Кириченко О. А.* Держава на фінансовому ринку України в умовах подолання глобальної фінансової кризи / О. Кириченко // *Інвестиції: практика та досвід.* – 2010. – N 14. – С. 25–29.

⁴ Національне рейтингове агентство “Рюрік” // Аналітичний огляд ринку облігацій України за 1 квартал 2011 року. – С. 17–18. – Режим доступу : [http : www.rurik.com.ua](http://www.rurik.com.ua).



Отже, державні облігації:

існують як облігації внутрішніх державних позик України; облігації зовнішніх державних позик України; цільові облігації внутрішніх державних позик України;

- боргові цінні папери, оскільки посвідчують відносини позики між державою та її власником. Їх випуск та розміщення є частиною бюджетного процесу і не підлягають регулюванню Національною комісією з цінних паперів та фондового ринку;
- погашувані цінні папери, оскільки з перебігом встановленого строку їх обігу, власнику повертається (погашається) номінальна вартість облігації;
- дають право власнику на одержання доходу у формі відсотка за користування коштами, що інвестовані в облігацію чи іншого доходу, встановленого умовами розміщення;
- не дають права на управління справами емітента;
- цінні папери, що існують виключно у бездокументарній формі;
- можуть бути іменними або на пред'явника;
- існують як довгострокові – понад п'ять років; середньострокові – від одного до п'яти років; короткострокові – до одного року.

Контрольні запитання для самоперевірки

1. Які види державних облігацій України закріплені у чинному законодавстві?
2. Яким нормативним актом здійснюється правове регулювання випуску та розміщення державних облігацій?
3. Назвіть ознаки облігацій внутрішніх державних позик?
4. Назвіть ознаки облігацій зовнішніх державних позик?
5. У якій формі існують державні облігації України?
6. Що є моментом набуття прав за державною облігацією України?

Додаткова література за темою підрозділу

Нормативні акти

1. Про випуски облігацій внутрішніх державних позик : Постанова Кабінету Міністрів від 31.01.2001 // Офіційний вісник України від 16.02.2001. – 2001 р. – № 5. – С. 58. – Ст. 185.
2. Основні умови випуску та порядок розміщення короткострокових державних облігацій : затверджені постановою Кабінету Міністрів України від 31.01.2001 // Офіційний вісник України від 16.02.2001. – 2001 р. – № 5. – С. 58. – Ст. 185.
3. Основні умови випуску та порядок розміщення середньострокових державних облігацій : затверджені постановою Кабінету Міністрів України від 31.01.2001 // Офіційний вісник України від 16.02.2001. – 2001 р. – № 5. – С. 58. – Ст. 185.



4. Основні умови випуску та порядок розміщення довгострокових державних облігацій з достроковим погашенням : затверджені постановою Кабінету Міністрів України від 29.11.2002 // Офіційний вісник України від 16.02.2001. – 2001 р. – № 5. – С. 58. – Ст. 185.

5. Основні умови випуску та порядок розміщення довгострокових амортизаційних державних облігацій : затверджені постановою Кабінету Міністрів України від 29.11.2002 // Офіційний вісник України від 16.02.2001. – 2001 р. – № 5. – С. 58. – Ст. 185.

6. Положення про порядок проведення операцій, пов'язаних з розміщенням облігацій внутрішніх державних позик : затверджено Постановою Правління Національного банку України від 18.06.2003 // Офіційний вісник України від 25.07.2003. – 2003. – № 28. – С. 126. – Ст. 1382.

7. Основні умови випуску та порядок розміщення довгострокових державних облігацій : затверджені постановою Кабінету Міністрів України від 15.03.2006 // Офіційний вісник України від 16.02.2001. – 2001 р. – № 5. – С. 58. – Ст. 185.

8. Основні умови випуску та порядок розміщення середньострокових та довгострокових державних облігацій з індексованою вартістю : затверджені постановою Кабінету Міністрів України від 28.09.2011 // Офіційний вісник України від 16.02.2001. – 2001 р. – № 5. – С. 58. – Ст. 185.

9. Основні умови випуску та порядок розміщення короткострокових державних облігацій, номінованих в іноземній валюті : затверджені постановою Кабінету Міністрів України від 12.12.2011 // Офіційний вісник України від 16.02.2001. – 2001 р. – № 5. – С. 58. – Ст. 185.

10. Основні умови випуску та порядок розміщення короткострокових або середньострокових державних облігацій, номінованих в іноземній валюті : затверджені постановою Кабінету Міністрів України від 12.12.2011 // Офіційний вісник України від 16.02.2001. – 2001 р. – № 5. – С. 58. – Ст. 185.

11. Основні умови випуску та порядок розміщення середньострокових державних облігацій з достроковим погашенням, номінованих в іноземній валюті : затверджені постановою Кабінету Міністрів України від 21.03.2012 // Офіційний вісник України від 16.02.2001. – 2001 р. – № 5. – С. 58. – Ст. 185.

12. Про випуск облігацій внутрішньої державної позики “Військові облігації” : затверджено Постановою Кабінету Міністрів України від 01.04.2014. // Офіційний вісник України від 25.04.2014. – 2014. – № 32. – С. 15. – Ст. 861.

Монографії, підручники, навчальні посібники, статті

1. Павлов В. І. Цінні папери в Україні : навч. посібник. – [Вид. 2-ге, перероб. і доп.] / В. І. Павлов, І. І. Пилупенко, І. В. Кривов'язюк. – К. : Кондор, 2004.

2. Цінні папери України // Офіційне видання Державної комісії з цінних паперів та фондового ринку. – К. : Український інститут фондового ринку, 2002.



2.4.3. Облігації місцевих позик Облігації місцевих позик (муниципальні облігації) є одним із найпопулярніших та інвестиційно привабливих інструментів ринку цінних паперів.

Ринок місцевих запозичень в Україні розвивався як частина ринку цінних паперів загалом. На етапі його становлення основними нормативними актами щодо здійснення емісії муніципальних облігацій були закони України: “Про бюджетну систему України” від 5 грудня 1990 року¹, “Про місцеві Ради народних депутатів та місцеве і регіональне самоврядування” від 7 грудня 1990 року², “Про цінні папери і фондову біржу”. У них визначалися концептуальні основи щодо випуску цінних паперів в Україні. Право на здійснення емісії облігацій було надано також місцевим, районним та обласним радам народних депутатів. До 1997 року емісія муніципальних облігацій, особливості виходу і діяльності на ринку цінних паперів регіональних органів влади взагалі не регулювалися. У 1996 році Верховною Радою України було прийнято Закон України “Про державне регулювання ринку цінних паперів в Україні”, а 13 жовтня 1997 року ДКЦПФР затвердила своїм рішенням “Положення про порядок випуску та обігу облігацій місцевих позик”. Це Положення і було першим нормативним актом у історії незалежної України, що регулював низку питань, пов’язаних з емісією муніципальних облігацій, їх розміщенням, погашенням тощо.

Перші місцеві позики в Україні було здійснено у 1995 р. Київською міськрадою шляхом розміщення облігацій на 2,3 млн грн. Залучені кошти були спрямовані на житлове будівництво. У цьому ж році перший випуск облігацій здійснила Харківська міськрада та продовжила випуск нових облігацій у наступні роки для закупівлі міського автотранспорту. Місцеві позики було започатковано також у Дніпропетровську, Черкасах, Запоріжжі, Одесі, Львові та інших великих містах.

На сьогодні правові норми, що регулюють відносини у сфері випуску та обігу муніципальних облігацій, містяться у різних законодавчих актах. Основоположні засади місцевих запозичень, у тому числі через емісію муніципальних облігацій, встановлює Бюджетний кодекс України³, Закон України “Про цінні папери та фондовий ринок” встановлює загальні положення щодо розміщення та обігу усіх видів цінних паперів, у тому числі й муніципальних облігацій.

Спеціальними нормативними актами, що регулювали здійснення місцевих запозичень були Положення про порядок випуску облігацій внутрішніх

¹ Закон втратив чинність на підставі Бюджетного кодексу від 21.06.2001 // Відомості Верховної Ради України. - 2001. - № 37-38. - Ст. 189.

² Закон втратив чинність на підставі Закону від 21.05.1997 // Відомості Верховної Ради України. - 1997. - № 24. - Ст. 170.

³ Бюджетний кодекс України від 08.07.2010 // Відомості Верховної Ради України. - 2010. - № 50-51. - Ст. 572.

місцевих позик¹ та Порядок здійснення місцевих запозичень². Але на зміну цим нормативним актам НКЦПФР 29 квітня 2014 року затвердила Положення про порядок здійснення емісії облігацій внутрішніх місцевих позик та їх обігу³. Часта зміна нормативної бази свідчить про пошук оптимальніших шляхів правового регулювання відносин у цій сфері. Але такі часті зміни мають і негативний вплив, оскільки значно затруднюють як механізми правового регулювання, так і практику застосування законодавства.

Відповідно до ст. 70 Закону України “Про місцеве самоврядування” від 21 травня 1997 року⁴ Рада або за її рішенням інші органи місцевого самоврядування можуть здійснювати місцеві запозичення та отримувати позики місцевим бюджетам відповідно до вимог, встановлених Бюджетним кодексом України.

Бюджетний кодекс надає право здійснювати місцеві внутрішні запозичення Верховній Раді Автономної Республіки Крим та міським радам (ч. 3 ст. 16 Бюджетного кодексу). Місцеві зовнішні запозичення можуть здійснювати лише міські ради міст з чисельністю населення понад 300 тисяч жителів (раніше – понад 800 тисяч) за офіційними даними органів державної статистики на час ухвалення рішення про здійснення місцевих запозичень.

Право на здійснення місцевих запозичень у межах, визначених рішенням про місцевий бюджет, належить АРК, територіальній громаді міста в особі керівника місцевого фінансового органу за дорученням Верховної Ради АРК, міської ради. У ст. 74 Бюджетного кодексу встановлено, що місцеві запозичення здійснюються з метою фінансування бюджету розвитку бюджету АРК, міських бюджетів та використовуються для створення, приросту чи оновлення стратегічних об’єктів довготривалого користування або об’єктів, які забезпечують виконання завдань Верховної Ради АРК та міських рад, спрямованих на задоволення інтересів населення АРК і територіальних громад міст.

¹ Положення про порядок випуску облігацій внутрішніх місцевих позик : затверджено Рішенням ДКЦПФР від 07.10.2003 (у редакції рішення ДКЦПФР від 11.12.2007) // Офіційний вісник України від 14.11.2003. – 2003. – № 44. – Ст. 2336 (втратило чинність).

² Порядок здійснення місцевих запозичень : затверджений постановою Кабінету Міністрів України від 16.02.2011 // Офіційний вісник України від 25.02.2011. – 2011. – № 12. – Ст. 512. З прийняттям цієї постанови втратила чинність попередня постановка Кабінету Міністрів від 24.02.2003, якою був затверджений порядок здійснення запозичень до місцевих бюджетів.

³ Положення про порядок здійснення емісії облігацій внутрішніх місцевих позик та їх обігу : затверджено Рішенням НКЦПФР від 29.04.2014 // Офіційний вісник України від 17.06.2014. – 2014 р. – № 46. – Ст. 1216.

⁴ Про місцеве самоврядування в Україні : Закон України від 21.05.1997 // Відомості Верховної Ради України. – 1997. – № 24. – Ст. 170.



Обсяг та умови здійснення місцевих запозичень і надання місцевих гарантій погоджуються з центральним органом виконавчої влади, що забезпечує формування державної бюджетної політики – Міністерством фінансів, яке здійснює реєстрацію місцевих запозичень та місцевих гарантій. Усі договори про місцеві запозичення, договори, виконання зобов'язань за якими забезпечено місцевими гарантіями, та договори про відшкодування витрат місцевого бюджету, а також зміни істотних умов таких договорів реєструються у Реєстрі місцевих запозичень та місцевих гарантій. Бюджетний кодекс також чітко встановлює принцип персональної відповідальності за зобов'язаннями до місцевих бюджетів і встановлює, що держава не несе відповідальності за борговими зобов'язаннями АРК і територіальних громад.

У Постанові КМУ, якою затверджено порядок здійснення місцевих запозичень, визначено, що однією з форм їх здійснення є випуск облігацій місцевих позик. У Постанові встановлено також чіткий перелік відомостей, які повинно містити рішення відповідної ради про здійснення запозичення, зокрема, це відомості про: істотні умови запозичення (розмір запозичення, розмір основної суми боргу, відсотки за запозиченням, строки їх сплати); форму здійснення запозичення і його мету. Установлено порядок погодження емісії облігацій з Міністерством фінансів України. Відповідно до зазначеної Постанови про наміри здійснити запозичення Верховна Рада АРК чи міська рада надсилає Мінфіну письмове повідомлення, до якого додає: рішення про бюджет АРК чи міський бюджет; проект рішення про запозичення; розрахунки та обґрунтування здійснення запозичень; копію звіту про виконання бюджету АРК чи міського бюджету за рік, що передує року, в якому приймається рішення про запозичення; інформацію про поточний стан виконання зобов'язань з погашення місцевого боргу, про стан розрахунків за місцевим боргом за п'ять років, що передують року, в якому приймається рішення про запозичення, а також про зобов'язання, виконання яких забезпечено гарантією Верховної Ради АРК чи міської ради; обґрунтування обсягу доходів бюджету розвитку спеціального фонду бюджету АРК чи міського бюджету, який планується спрямовувати на погашення основної суми місцевого боргу протягом усього періоду його погашення; проект проспекту емісії облігацій у разі їх публічного розміщення або копію відомостей про випуск облігацій у разі їх приватного розміщення та відомості про рейтингову оцінку облігацій, яка визначається уповноваженими НКЦПФР рейтинговими агентствами; прогноз місцевого бюджету на наступні за плановим два бюджетні періоди.

Мінфін протягом 20 робочих днів після отримання відповідних документів розглядає їх і проводить перевірку поданих розрахунків. За результатами розгляду та перевірки Мінфін приймає рішення про погодження обсягу



та умов здійснення запозичення або вмотивовану відмову, яке доводиться до відома Верховної Ради АРК чи міської ради.

Розпорядженням КМУ схвалено Концепцію створення системи рейтингової оцінки регіонів, галузей національної економіки, суб'єктів господарювання¹. Використання результатів рейтингової оцінки має дати змогу інвесторам визначити інвестиційну привабливість різних об'єктів. Кредитний рейтинг базується на відомостях, зокрема, на даних звіту аудитора, що подається заінтересованими у рейтинговій оцінці суб'єктами (у тому числі і міськими радами при емісії облігацій), і на підставі публічної інформації про суб'єкта та середовище його діяльності.

Національна рейтингова шкала дає змогу оцінити кредитний ризик позичальника, зокрема, органу місцевого самоврядування, та окремих боргових інструментів – облігацій, векселів, позичок. Кредитний рейтинг позичальника характеризує рівень його спроможності своєчасно та у повному обсязі виплачувати відсотки та основну суму за борговими зобов'язаннями. Кредитний рейтинг боргового інструменту характеризує рівень спроможності емітента своєчасно та у повному обсязі обслуговувати зобов'язання за таким інструментом і може бути як нижчим, так і вищим від рейтингу позичальника (за наявності обставин, що зменшують кредитний ризик, – застави, гарантії, що надаються третьою особою).

Кредитні рейтинги можуть бути короткостроковими (характеризують кредитний ризик у короткостроковій перспективі – до одного року) і довгостроковими (характеризують кредитний ризик у довгостроковій перспективі – понад один рік). Значення кредитних рейтингів варіюються в межах від позначки “aaAAA” (найвища кредитоспроможність) до позначки “aaD” (дефолт) – для довгострокових кредитних рейтингів; у межах від позначки “aaK1” (найвища кредитоспроможність) до позначки “aaKD” (дефолт) – для короткострокових кредитних рейтингів.

У всьому світі кредитні рейтинги присвоюються спеціалізованими рейтинговими агентствами, які володіють необхідною методологією оцінки і шкалою кредитних рейтингів. Для того щоб зробити висновки про рівень кредитної надійності позичальника, рейтингове агентство розглядає низку чинників, які впливають на його кредитоспроможність. Аналізується не тільки фінансовий стан позичальника і його господарська діяльність, але і якісні та інші чинники, які мають вплив на його кредитоспроможність.

Основними видами кредитних рейтингів є загальні рейтинги позичальника та рейтинги окремих боргових інструментів (випуску облігацій та ін.).

¹ Концепція створення системи рейтингової оцінки регіонів, галузей національної економіки, суб'єктів господарювання : схвалена розпорядженням Кабінету Міністрів України від 1 квітня 2004 року // Офіційний вісник України від 23.04.2004. – 2004. – № 14. – С. 320. – Ст. 976.



Також розрізняють кредитні рейтинги за загальною міжнародною шкалою та за окремими внутрішніми (національними) шкалами. Як міжнародні, так і національні шкали, як правило, поділені на дві великі категорії – інвестиційну, яка об'єднує найвищі значення рейтингів, і спекулятивну, в яку входять рейтинги, що застосовуються для позначення більш ризикованих позичальників чи видів вкладів.

Відповідно до ст. 9 Закону “Про цінні папери та фондовий ринок” до облігацій місцевих позик належать **облігації внутрішніх та зовнішніх місцевих позик**.

Рішення про здійснення запозичень у формі розміщення (випуску) облігацій приймає Рада. Емітент (Верховна Рада АРК, міська рада) має право на розміщення облігацій після реєстрації їх випуску у НКЦПФР¹ за умови отримання висновку Міністерства фінансів України про відповідність проекту рішення про здійснення запозичень вимогам, установленим бюджетним законодавством.

Розміщення облігацій здійснюється шляхом **публічного** або **приватного розміщення**. Емітент може розміщувати **іменні облігації; відсоткові та дисконтні облігації; звичайні (незабезпечені) та забезпечені**. На сьогодні облігації розміщуються **у бездокументарній формі**. Облігації вважаються забезпеченими, якщо емітент визначив їх такими в рішенні про розміщення облігацій та проспекті їх емісії та, якщо емітент уклав відповідні договори поруки чи страхування ризиків непогашення основної суми боргу, непогашення основної суми боргу та невиплати доходу за облігаціями або, якщо емітенту видана гарантія банку чи іншої фінансової установи щодо погашення основної суми боргу та/або невиплати доходу за облігаціями.

Продаж облігацій здійснюється у національній валюті, а, якщо це передбачено законодавством та умовами їх розміщення, – в іноземній валюті з урахуванням законодавства про валютне регулювання. Погашення облігацій здійснюється грошима відповідно до умов розміщення облігацій. Строк погашення облігацій не повинен перевищувати одного року з дати початку погашення. Умовами розміщення облігацій може бути передбачена можливість дострокового погашення облігацій за ініціативою емітента та визначені умови його здійснення. Дострокове погашення облігацій на вимогу власників можливе, якщо це також передбачено умовами розміщення облігацій.

¹ Повноваження щодо реєстрації випуску облігацій внутрішніх місцевих позик ДКЦПФР були надані Указом Президента України від 18.06.98 р. “Про впорядкування внутрішніх та зовнішніх запозичень, що провадяться органами місцевого самоврядування”. До набуття чинності зазначеного указу випуски облігацій місцевої позики не підлягали реєстрації у Комісії.

Строки реєстрації випуску та проспекту емісії облігацій чітко визначені. Отже, у разі подання емітентом усіх необхідних для реєстрації документів, якщо зареєстровано базовий проспект емісії та цінні папери емітента перебувають у біржовому реєстрі організатора торгівлі, – реєстрація здійснюється протягом 10 робочих днів; якщо базовий проспект емісії зареєстровано, але цінні папери емітента не перебувають у біржовому реєстрі організатора торгівлі, – реєстрація здійснюється протягом 20 робочих днів; якщо базовий проспект емісії не зареєстровано – реєстрація здійснюється протягом 25 робочих днів.

Реєстрація випуску облігацій та проспекту емісії облігацій, що проводиться НКЦПФР, не може розглядатися як гарантія їх вартості.

Після реєстрації випуску облігацій та проспекту їх емісії емітенту видається тимчасове свідоцтво про реєстрацію випуску облігацій, яке є підставою для присвоєння облігаціям міжнародного ідентифікаційного номера, укладання з Національним банком України договору про обслуговування емісії облігацій, оформлення та депонування тимчасового глобального сертифіката.

Положенням від 24 квітня 2014 року встановлено, що публічне розміщення облігацій здійснюється шляхом їх пропозиції заздалегідь невизначеній кількості осіб на підставі опублікування в офіційному друкованому виданні НКЦПФР проспекту емісії облігацій. Набувати такі облігації можуть як фізичні, так і юридичні особи. Приватне розміщення облігацій здійснюється шляхом безпосередньої письмової пропозиції таких облігацій заздалегідь визначеному колу осіб, кількість яких не перевищує 100.

НКЦПФР чітко регламентує етапи публічного та приватного розміщення облігацій. Інформація про випуск облігацій місцевих позик вноситься до Державного реєстру випусків цінних паперів на підставі факту реєстрації випуску та проспекту емісії облігацій, реєстрації змін до проспекту емісії облігацій, звіту про результати розміщення облігацій.

Після завершення процедури розміщення облігацій серед фізичних та юридичних осіб емітент затверджує звіт про результати їх розміщення у приватний чи публічний способи. Затверджений звіт подається до реєструвального органу. Реєструвальний орган протягом 15 календарних днів з дати отримання заяви з усіма необхідними документами реєструє звіт або відмовляє в реєстрації. Якщо звіт зареєстровано, емітенту видають свідоцтво про реєстрацію випуску облігацій протягом 14 календарних днів з дати реєстрації звіту.

Законодавство щодо порядку випуску муніципальних облігацій включає різні за метою правового регулювання закони та підзаконні нормативні акти, але не є послідовним та потребує систематизації. У 2006 році Мінфін опублікував проект Закону України “Про місцеві запозичення і місцеві гарантії”



спрямований на вдосконалення нормативно-правової бази, що регулює правовідносини, пов'язані зі здійсненням запозичень до місцевих бюджетів. Цей законопроект створювався як єдиний комплексний акт, який мав би чітко та послідовно урегулювати різні аспекти місцевих запозичень і гарантій, усунути наявні прогалини та колізії нормативно-правового регулювання, конкретизувати механізми реалізації наданих законом прав, встановити додаткові права та обов'язки учасників правовідносин, пов'язаних із операціями за місцевими запозиченнями та гарантіями, з метою захисту інтересів територіальної громади, кредитора та держави¹. Проте цей законопроект так і не було внесено до парламенту, а тому на сьогодні правові норми, які регулюють ринок муніципальних облігацій в Україні, містяться у різних нормативних актах.

Отже, основними характеристиками облігації місцевих позик є:

- випуск та розміщення муніципальних облігацій є формою запозичень до місцевих бюджетів, що здійснюється за погодженням з центральним органом виконавчої влади, що забезпечує формування державної бюджетної політики – Міністерством фінансів;
- до облігацій місцевих позик належать облігації внутрішніх та зовнішніх місцевих позик;
- існують як відсоткові та дисконтні облігації; звичайні (незабезпечені) та забезпечені;
- боргові цінні папери, оскільки посвідчують відносини позики між уповноваженими на їх випуск органами місцевого самоврядування (Верховна Рада Автономної Республіки Крим, міські Ради з чисельністю населення понад 300 тисяч жителів) та власниками облігацій;
- погашувані цінні папери, оскільки з перебігом встановленого строку їх обігу, власнику повертається (погашається) номінальна вартість облігації;
- розміщуються шляхом відкритого (публічного) або шляхом закритого (приватного) розміщення;
- дають право власнику (за загальним правилом) на одержання доходу у формі відсотка за користування коштами, що інвестовані в облігацію;
- не дають права на управління справами емітента;
- цінні папери, що існують виключно у бездокументарній формі;
- іменні цінні папери.

¹ Аналіз регуляторного впливу Закону України “Про місцеві запозичення та місцеві гарантії” // Офіційний сайт Міністерства фінансів України [Електронний ресурс]. – Режим доступу : <http://minfin.kmu.gov.ua/control/uk/publish/article?artid=60176&catid=42320>.



Контрольні запитання для самоперевірки

1. Назвіть основні нормативні акти, що регулюють емісію облигацій місцевих позик?
2. Хто відповідно до чинного законодавства має право на здійснення місцевих запозичень?
3. У яких формах здійснюються місцеві запозичення?
4. Який порядок погодження емісії облигацій місцевих позик з Міністерством фінансів України?
5. Назвіть види облигацій місцевих позик?
6. У які способи та у яких формах здійснюється розміщення облигацій місцевих позик?
7. Які права власників облигацій місцевих позик?

Додаткова література за темою підрозділу

Нормативні акти:

1. Бюджетний кодекс України від 08.07.2010 // Відомості Верховної Ради України. – 2010. – № 50–51. – Ст. 572.
2. Про місцеве самоврядування в Україні : Закон України від 21.05.1997 // Відомості Верховної Ради України. – 1997. – № 24. – Ст. 170
3. Положення про порядок здійснення емісії облигацій внутрішніх місцевих позик та їх обігу : затверджено Рішенням НКЦПФР від 29.04.2014 // Офіційний вісник України від 17.06.2014. – 2014. – № 46. – Ст. 1216.
4. Порядок здійснення місцевих запозичень : затверджено постановою Кабінету Міністрів України від 16.02.2011 // Офіційний вісник України від 25.02.2011. – 2011. – № 12. – Ст. 512.
5. Концепція створення системи рейтингової оцінки регіонів, галузей національної економіки, суб'єктів господарювання : схвалена розпорядженням Кабінету Міністрів України від 01.04.2004 // Офіційний вісник України від 23.04.2004. – 2004. – № 14. – С. 320. – Ст. 976.

Монографії, підручники, навчальні посібники, статті

1. Інвестиційне забезпечення соціально-економічного розвитку міста : монографія ; у 2 т. Т. 2. Інструменти інвестиційного забезпечення соціально-економічного розвитку міста / Державний вищий навчальний заклад “Українська академія банківської справи Національного банку України” ; ред. : А. О. Єніфанов, Т. А. Васильєва. – Суми : ДВНЗ “УАБС НБУ”, 2009. – 264 с.
2. Мальська М. П. Корпоративне управління: теорія та практика. : підручник / М. П. Мальська, Н. Л. Мандюк, Ю. С. Занько. – К. : Центр учбової літератури, 2012. – 360 с.



3. Петкова Л. Муніципальні інвестиції та кредити : навч. посібник / Л. Петкова, В. Проскурін. – К. 2006. – 158 с.

2.4.4. Корпоративні облігації Облігації, які емітуються суб'єктами господарювання, у законодавстві України позначені терміном “облігації підприємств”, на відміну від поширеного у праві європейських країн поняття “корпоративні облігації”. Очевидно це зумовлено тим, що у ГК України підприємство визнається суб'єктом правовідносин, хоча у ЦК України підприємство визначене як єдиний майновий комплекс, що є нерухомістю. Тим не менше така організаційно-правова форма господарської діяльності як підприємство є досить поширеною в Україні. Оскільки спеціального визначення корпоративних облігацій у законі не наведено, то законодавча дефініція облігації охоплює і корпоративні облігації.

За своїм характером та призначенням облігації підприємств належать до групи боргових цінних паперів. Відповідно до ч. 2 ст. 3 Закону “Про цінні папери та фондовий ринок” **корпоративні облігації є емісійними** цінними паперами, тобто вони посвідчують однакові права їх власників у межах одного випуску стосовно особи, яка бере на себе відповідні зобов'язання (підприємства-емітента). Основним нормативним актом, що регулює емісію та обіг таких облігацій є Положення про порядок здійснення емісії облігацій підприємств, облігацій міжнародних фінансових організацій та їх обігу¹ (далі Положення), із введенням у дію якого втратило чинність попереднє положення 2003 року.

Основні (сутнісні) ознаки, які характеризують корпоративні облігації, збігаються з ознаками облігації як боргового цінного паперу. Корпоративні облігації – це **погашувані цінні папери**, тобто, після закінчення строків їх обігу, емітент (боржник) повинен викупити облігацію у її власника (кредитора), повернути йому номінальну вартість облігації або здійснити викуп у інший спосіб, передбачений умовами емісії (наприклад, погашення товарних облігацій не відбувається, їхній власник має право на отримання певних товарів на умовах емісії). Корпоративні облігації функціонують протягом певних строків. Кінцевий строк (строки) погашення може бути різним (від кількох місяців до кількох років) і встановлюється емітентом.

Корпоративні облігації мають номінальну вартість, яка визначається емітентом самостійно, але не повинна бути меншою ніж за 1 копійку.

¹ Положення про порядок здійснення емісії облігацій підприємств, облігацій міжнародних фінансових організацій та їх обігу : затверджено Рішенням Національної комісії з цінних паперів та фондового ринку від 27.12.2013 // Офіційний вісник України від 14.02.2014. – 2014. – № 12. – Ст. 384.

Номінальна вартість визначається в національній валюті, проте може бути визначена в іноземній валюті, якщо це передбачено проспектом емісії (ч. 6 ст. 7 Закону “Про цінні папери та фондовий ринок”, п. 2 Р. II Положення). Саме від номінальної вартості нараховуються відсотки. Крім номінальної вартості розрізняють ще ринкову (курсову) вартість, ціну викупу та ціну погашення. Ринкова ціна – це ціна на облігації, яка формується на біржі під впливом попиту та пропозиції. Ціною викупу є ціна, за якою емітент готовий викупити облігації до настання строку погашення. Ціна погашення – це ціна, за якою емітент викупує облігацію при настанні терміну погашення¹.

Дохід власника корпоративної облігації полягає в отриманні відсотків за користування залученими коштами. Відсотковий дохід за облігаціями повинен виплачуватися у розмірі та у строк, що встановлені рішенням про відкрите (публічне) розміщення та проспектом емісії облігацій або рішенням про закрите (приватне) розміщення облігацій. Якщо номінальна вартість облігацій визначена в іноземній валюті, відсотковий дохід за такими облігаціями може виплачуватися теж у такій іноземній валюті, у якій виражена номінальна вартість, з урахуванням законодавства про валютне регулювання. Відсотковий дохід може виплачуватися і у національній валюті за валютним (обмінним) курсом іноземної валюти, у якій виражена номінальна вартість цих облігацій, встановленим НБУ на дату нарахування відсоткового доходу. Заплановані відсотки або межі, в яких емітент може визначити розмір відсоткового доходу за відсотковими облігаціями, щодо яких прийнято рішення про відкрите (публічне) розміщення, під час розміщення, метод розрахунку та порядок виплати відсоткового доходу зазначаються у рішенні про розміщення облігацій, що приймається органом управління емітентом.

Зазвичай юридичні особи-емітенти встановлюють відсоткові ставки нижчі від ставок для кредитів, але вищі від ставок депозитів, щоб отримати дешевші кошти та стимулювати попит на свої облігації.

Законом встановлено вимоги до змісту (реквізитів) облігації. Зокрема, у сертифікаті облігації (при документарній формі випуску) зазначається така інформація: назва виду цінного паперу (облігація), найменування та місцезнаходження підприємства-емітента, міжнародний ідентифікаційний номер облігації, номінальна вартість облігації, загальна сума випуску, строк погашення, розмір та строки виплати відсотків (для відсоткової облігації), дата прийняття рішення про розміщення облігацій, серія та номер сертифіката облігації, підпис керівника підприємства-емітента або іншої уповноваженої особи, засвідчений печаткою.

¹ Кравченко Ю. Я. Рынок ценных бумаг : учебное пособие (2-е изд.) / Ю. Я. Кравченко. – К., Дакор, КНТ, 2006. – С. 74.



Залежно від конкретних видів облігацій підприємств встановлюються додаткові вимоги до їх змісту. Так, наприклад, у сертифікаті іменної облігації обов'язково зазначається ім'я власника; до сертифіката відсоткової облігації на пред'явника додається купон (купонний лист), у якому зазначаються його порядковий номер, серія та номер сертифіката облігації, за якою виплачуються відсотки, найменування і місцезнаходження емітента, строки виплати відсотків.

Корпоративна облігація, на відміну від акції, **не дає її власнику права на участь в управлінні справами емітента.**

Види корпоративних облігацій

Корпоративні облігації можливо класифікувати за різними підставами.

1) За способом фіксації власника облігації: (ч. 7 ст. 7 Закону "Про цінні папери та фондовий ринок") розрізняють облігації:

- **на пред'явника** – права посвідчені такими корпоративними облігаціями належать пред'явникові цих облігацій;

- **іменні** – права належать особі, зазначеній в облігації.

Різним є і порядок передання прав посвідчених такими видами облігацій. Так, відповідно до ст. 197 ЦК України для того, щоб передати іншій особі права, посвідчені цінним папером на пред'явника, достатньо вручення цінного паперу цій особі. Права, посвідчені іменним цінним папером, передаються у порядку, встановленому для відступлення права вимоги (цесії). Корпоративні облігації на пред'явника можуть пропонуватися лише для відкритого (публічного) розміщення.

2) За формою існування:

- **документарні;**

- **бездокументарні.**

На сьогодні, відповідно до редакції ч. 2 ст. 7 Закону "Про цінні папери та фондовий ринок" від 2 червня 2011 року, п. 3 Р. І Положення облігації можуть існувати виключно у бездокументарній формі.

3) За наявністю забезпечення:

- **звичайні (незабезпечені);**

- **забезпечені облігації.**

Облігації можуть уважатися додатково забезпеченими, якщо:

1) емітентом укладається договір поруки у разі непогашення основної суми боргу та/або невиплати доходу за облігаціями. Облігації вважаються забезпеченими порукою, якщо емітент визначив їх такими в рішенні про розміщення облігацій та проспекті їх емісії і уклав відповідний договір поруки з поручителем щодо забезпечення виконання зобов'язання з погашення основної суми боргу та/або виплати доходу за облігаціями;

2) емітенту видається гарантія щодо погашення основної суми боргу та/або виплати доходу за облігаціями. Облігації вважаються забезпеченими

гарантією, якщо емітент визначив їх такими в рішенні про розміщення облігацій та проспекті їх емісії і гарант (банк, інша фінансова установа) гарантує перед власниками облігацій виконання емітентом зобов'язання щодо погашення основної суми боргу та/або виплати доходу за облігаціями;

3) якщо емітент уклав зі страховиком відповідний договір страхування ризиків непогашення основної суми боргу та/або невиплати доходу за облігаціями.

При укладенні договорів поруки та гарантії емітент повинен урахувати, що розмір забезпечення, отриманого від поручителя(ів), гаранта(ів), не має перевищувати розміру їх власного капіталу.

Як зазначається у правовій літературі незабезпечені (звичайні) корпоративні облігації теж є забезпеченими загальною високою платоспроможністю (кредитним рейтингом) емітента¹ або ж високим рівнем довіри до нього². Звичайно, такі гарантії не є правовими і інвестору у такому разі потрібно самостійно оцінювати ризики інвестування коштів у незабезпечені (звичайні) корпоративні облігації.

4) За строком погашення:

- **короткострокові (від одного до трьох років);**
- **середньострокові (від трьох до семи років);**
- **довгострокові (від семи до двадцяти років).**

5) За способом виплати доходу:

- **відсоткові облігації;**
- **цільові;**
- **дисконтні облігації.**

Відповідно до ч. 3 ст. 7 Закону “Про цінні папери та фондовий ринок” відсотковими є облігації, за якими передбачається виплата відсоткових доходів. Вони, своєю чергою, поділяються на два види: зі сталим (фіксованим) та змінним відсотком. Дохід за облігаціями зі сталим відсотком виплачується відповідно до фіксованої відсоткової ставки, яка є незмінною протягом усього строку обігу облігації та обчислюється, виходячи з її номінальної вартості. Дохід за облігаціями зі змінним відсотком обчислюється відповідно до “плаваючої” відсоткової ставки, яка може змінюватися залежно від різних показників, наприклад, рівня інфляції чи рентабельності інших фінансових інструментів тощо.

Цільові облігації – облігації, виконання зобов'язань за якими здійснюється шляхом передання товарів та/або надання послуг відповідно до вимог, встановлених проспектом емісії.

¹ Вальчишен О. Ринок корпоративних облігацій в Україні / О. Вальчишен. – К., 2003. – С. 3. – Режим доступу : <http://www.pension.kiev.ua/files/CorporateBonds.pdf>.

² Мозговий О. М. Фондовий ринок : навч. посібник. – К. : КНЕУ, 1999. – С. 53.



Дисконтні облигації – облигації, що розміщуються за ціною нижчою, ніж їх номінальна вартість. Різниця між ціною придбання та номінальною вартістю облигації, яка виплачується власнику облигації під час її погашення, становить дохід (дисконт) за облигацією.

Погашення відсоткових та дисконтних облигацій здійснюється виключно грошима. Погашення цільових облигацій здійснюється шляхом передання товарів та/або надання послуг, а також сплати коштів власнику таких облигацій у випадках та порядку, передбачених проспектом їх емісії.

Законом від 2 червня 2011 року Закон “Про цінні папери та фондовий ринок” доповнено новою статтею 8-1, якою встановлена можливість емісії цільових облигацій підприємств, виконання зобов’язань за якими здійснюється шляхом передання об’єкта житлового будівництва або його частини. Емісію таких облигацій може здійснювати юридична особа, яка згідно із законодавством має право на виконання функцій замовника будівництва такого об’єкта, або юридична особа, що уклала договір участі у будівництві житла з органами виконавчої влади, органами місцевого самоврядування. Зазначені органи повинні мати право власності, право постійного користування чи оренди земельної ділянки, на якій буде розташовано об’єкт житлового будівництва, яким забезпечуватиметься виконання зобов’язань за цільовими облигаціями.

Відповідно до пп. 3 п. 5 Р І Положення емітентом таких облигацій може бути особа, яка є власником, або отримала право на постійне користування земельною ділянкою, або є орендарем земельної ділянки (строк договору оренди має бути не менше, ніж строк виконання будівельних робіт згідно з проектною документацією та задачі об’єкта житлового будівництва в експлуатацію), на якій буде розташовано об’єкт житлового будівництва, яким забезпечується виконання зобов’язань за цільовими облигаціями. Відтак, є певні розбіжності у визначенні емітентів цільових облигацій, виконання зобов’язань за якими здійснюється шляхом передання об’єкта житлового будівництва або його частини.

б) За порядком погашення:

- облигації з правом дострокового відкличання;
- облигації без такого права (безвідкличні).

Облигації можуть розміщуватися з фіксованим строком погашення, єдиним для всього випуску. Дострокове погашення облигацій за вимогою їх власників дозволяється у разі, коли така можливість передбачена проспектом емісії (для державних облигацій України – умовами їх розміщення), яким визначені порядок встановлення ціни дострокового погашення облигацій і строк, у який облигації можуть бути пред’явлені для дострокового погашення.

Безвідкличні – це такі облигації, які можуть бути погашені лише після спливу строку, на який вони були випущені.

7) За способом погашення:

- **облігації, які погашаються грошима;**
- **облігації, які погашаються товарами та/або послугами (цільові облігації);**

- **облігації, які погашаються шляхом конвертації в акції акціонерного товариства (конвертовані облігації)** (ч. 4 ст. 8 Закону “Про цінні папери та фондовий ринок”). Пропорція обміну (коефіцієнт конверсії), строки конверсії та деякі інші додаткові умови повинні бути заздалегідь визначені в повідомленні про емісію конвертованих облігацій.

У науковій літературі наводяться класифікації корпоративних облігацій за іншими критеріями¹.

Функціонування корпоративної облігації як фінансового інструмента ринку можливо звести до таких основних етапів: **емісія облігацій** – це установлена законодавством послідовність дій емітента щодо випуску та розміщення облігацій; **обіг облігацій** – вчинення правочинів, пов'язаних з переходом прав власності на цінні папери і прав за цінними паперами, окрім договорів, що укладаються під час розміщення цінних паперів; **погашення облігацій** – виплата номінальної вартості облігації або надання товарів (послуг) у строки, передбачені умовами розміщення облігацій.

Умови емісії корпоративних облігацій

Емітентом корпоративних облігацій, як випливає зі змісту ст. 8 Закону “Про цінні папери”, є юридична особа. Законодавством встановлено певні умови, яких повинен дотримуватися суб'єкт підприємництва при емісії облігацій. Зокрема, ст. 8 Закону визначено такі умови розміщення облігацій підприємств:

- корпоративні облігації можуть розміщуватися ними лише після повної сплати статутного капіталу учасниками (засновниками);

- підприємство має право розміщувати облігації на суму, яка не більш як в три рази перевищує розмір власного (статутного) капіталу або розміру забезпечення, що надається підприємству третіми особами з метою розміщення облігацій;

- підприємствам заборонено розміщувати свої облігації для формування і поповнення статутного капіталу, а також покриття збитків від господарської діяльності шляхом зарахування доходу від продажу облігацій як результату поточної господарської діяльності.

Емісія облігацій полягає в послідовності дій щодо випуску та розміщення цінних паперів. Ця послідовність дій залежить від обраного емітентом

¹ Див., наприклад: *Мозговий О. М.* Фондовий ринок : навч. посібник / О. М. Мозговий. — К. : КНЕУ, 1999. — Режим доступу : http://buklib.net/index.php?option=com_jbok&task=view&Itemid=99999999&catid=117&id=2949.



виду розміщення облігацій – відкритого (публічного) чи закритого (приватного).

Відповідно до ч. 1 ст. 28 Закону публічне розміщення будь-яких цінних паперів (у тому числі і корпоративних облігацій) – спосіб емісії цінних паперів, що передбачає їх відчуження на підставі опублікування в засобах масової інформації або оприлюднення в будь-який інший спосіб повідомлення про продаж цінних паперів, зверненого до заздалегідь не визначеної кількості осіб.

Відкрите (публічне) розміщення облігацій здійснюється емітентом самотійно, але в абсолютній більшості випадків через одного чи кількох андеррайтерів. Самостійно займатися розміщенням облігацій емітенту неаціонально, оскільки андеррайтери мають ширші можливості для вдалого розміщення облігацій. Крім того, коли емітентом є маловідома компанія, то ім'я андеррайтера є додатковим чинником, що привертає увагу інвесторів до цінних паперів. Андеррайтер також може одразу викупити весь випуск, і таким чином скоротити емітенту час отримання фінансових ресурсів; або за домовленістю з емітентом взяти на себе функції створення вторинного ринку цінних паперів¹.

Емісія цінних паперів шляхом їх публічного розміщення здійснюється за встановленими у ч. 1 ст. 28 Закону етапами. Положення є спеціальним нормативним актом, норми якого підлягають застосуванню. Етапи емісії корпоративних облігацій при їх публічному розміщенні визначені п. 4 Положення і охоплюють послідовність дій емітента від прийняття його органом рішення про публічне розміщення облігацій, реєстрації їх випуску та проспекту їх емісії, власне розміщення облігацій із залученням андеррайтера чи самотійно, затвердження та подання до НКЦПФР звіту про наслідки публічного розміщення, отримання свідоцтва про реєстрацію випуску облігацій та оприлюднення інформації, що міститься у зареєстрованому звіті про результати публічного розміщення облігацій.

Публічне розміщення облігацій передбачає їх пропозицію не менше, ніж 100 юридичним та/або фізичним особам. Облігації, які пропонуються для публічного розміщення, є такими, що вільно обертаються. Першими та наступними власниками таких облігацій можуть бути будь-які юридичні та/або фізичні особи. Строк публічного розміщення облігацій не може перевищувати одного року з дати початку розміщення.

Публічне розміщення облігацій здійснюється на фондовій біржі емітентом самотійно або через андеррайтера(ів), з яким(ми) емітент уклав договір андеррайтингу.

¹ Горілей О. С. Облігації – інструмент залучення позичкових коштів підприємств / О. С. Горілей // Фінанси України. – 2001. – № 11.

У разі приватного розміщення корпоративних облігацій їх емісія здійснюється за етапами, що визначені п. 5 Р. II Положення і охоплюють дії емітента, починаючи від прийняття відповідного рішення його органом, реєстрації випуску у НКЦПФР з видачею тимчасового свідоцтва про реєстрацію випуску, надання копій зареєстрованого проспекту емісії особам, які є учасниками приватного розміщення, власне розміщення, затвердження його результатів органом емітента у формі звіту про наслідки приватного розміщення, реєстрація такого звіту НКЦПФР та отримання свідоцтва про реєстрацію випуску облігацій. При приватному розміщенні облігацій, на відміну від публічного їх розміщення, не здійснюється оприлюднення інформації за наслідками розміщення, оскільки коло осіб, що придбали такі облігації, заздалегідь відоме.

Приватне розміщення здійснюється шляхом безпосередньої письмової пропозиції таких облігацій заздалегідь визначеному колу осіб (не більше 100). Першими власниками облігацій приватного розміщення можуть бути юридичні та фізичні особи, коло яких заздалегідь визначене в рішенні про розміщення облігацій. Укладення договорів з першими власниками облігацій при їх приватному розміщенні здійснюється емітентом самостійно або через андеррайтера. Строк укладення таких договорів визначається проспектом емісії, але не довше двох місяців з дати початку їх укладення. Якщо облігації, що пропонуються для розміщення, випускаються різними серіями, строк укладення договорів з першими власниками у процесі приватного розміщення окремої серії облігацій не може перевищувати двох місяців з дати початку укладення таких договорів.

Встановлені особливості **емісії облігацій акціонерними товариствами:**

1) Емісія облігацій АТ може бути здійснена виключно щодо його грошових зобов'язань, крім зобов'язань з виплати заробітної плати та сплати єдиного внеску на загальнообов'язкове державне соціальне страхування, податків і зборів.

2) Емісія облігацій може бути здійснена за умови отримання письмової згоди кредиторів, зобов'язання АТ перед якими будуть переведені в облігації.

3) Для переведення зобов'язань в облігації орган АТ приймає рішення про приватне розміщення облігацій. Загальна номінальна вартість випуску облігацій не може бути більшою, ніж розмір зобов'язань АТ, на переведення яких в облігації дали згоду його кредитори. Такі облігації розміщуються лише серед кредиторів АТ, що дали письмову згоду на переведення зобов'язань АТ в облігації.

4) Розміщення і оплата облігацій здійснюється за номінальною вартістю шляхом укладення між АТ та його кредитором договору про заміну первісного зобов'язання новим зобов'язанням за облігаціями (новація зобов'язання).



5) Основні зобов'язання перед кредиторам, що переведені в облігації, вважаються припиненими з моменту набуття кредитором права власності на облігації та реєстрації звіту про результати розміщення облігацій.

Міжнародні фінансові організації (МФО) можуть здійснювати емісію облігацій на території України на умовах, визначених своїм установчим актом, та/або відповідно до міжнародного договору України після отримання дозволу центрального органу виконавчої влади, що забезпечує формування державної фінансової політики, на здійснення такої емісії. Етапи емісії облігацій МФО визначені відповідно до законодавства України і включають: прийняття уповноваженим органом відповідного рішення про публічне розміщення облігацій МФО; отримання погодження Кабінету Міністрів щодо використання залучених коштів, якщо Україна не є членом МФО та/або з такою організацією не укладено міжнародний договір; отримання дозволу на здійснення емісії; укладення попереднього договору з Центральним депозитарієм цінних паперів про обслуговування випусків цінних паперів; подання НКЦПФР заяви і всіх необхідних документів для реєстрації випуску облігацій та проспекту їх емісії; реєстрація НКЦПФР випуску облігацій, проспекту їх емісії з видачею тимчасового свідоцтва про таку реєстрацію; присвоєння облігаціям міжнародного ідентифікаційного номера; власне розміщення облігацій серед невизначеного кола осіб шляхом укладення з першими власниками відповідних договорів; затвердження результатів публічного розміщення та відповідного звіту; реєстрація звіту про результати розміщення облігацій НКЦПФР; видача свідоцтва про реєстрацію випуску облігацій; розкриття інформації, що міститься у зареєстрованому звіті, відповідно до вимог, встановлених НКЦПФР.

Реєстрація випуску та проспекту емісії облігацій здійснюється на підставі поданих емітентом документів, перелік яких чітко визначений п. 2 Р. III Положення. Усі рішення емітента з питань емісії облігацій (наприклад, рішення про публічне/приватне розміщення облігацій, про залучення до розміщення андеррайтера, про внесення змін до проспекту емісії, про затвердження звіту про результати розміщення тощо) оформляються відповідно до встановлених вимог та мають бути нотаріально посвідчені.

Строки реєстрації випуску та проспекту емісії облігацій є різними і становлять: 10 робочих днів – у разі наявності зареєстрованого базового проспекту емісії та перебування цінних паперів емітента в біржовому реєстрі фондової біржі; 20 робочих днів – у разі наявності зареєстрованого базового проспекту емісії та відсутності цінних паперів емітента в біржовому реєстрі фондової біржі; 25 робочих днів – у разі відсутності зареєстрованого базового проспекту емісії. Факт реєстрації НКЦПФР випуску облігацій та проспекту їх емісії не може розглядатися як гарантія вартості цих облігацій. Відповідальність за достовірність відомостей, наведених



у документах, що подаються для реєстрації випуску та проспекту емісії облігацій, несуть особи, що підписали ці документи.

Після реєстрації випуску та проспекту емісії облігацій емітенту видається тимчасове свідоцтво про таку реєстрацію за встановленою формою, на підставі якого облігаціям присвоюють міжнародний ідентифікаційний код, емітент укладає договір з Центральним депозитарієм про обслуговування емісії.

Розміщення облігацій є можливим після проведення реєстрації випуску та проспекту їхньої емісії. У разі, якщо протягом строку укладення договорів з першими власниками, було укладено хоча б один договір, емітент затверджує результати розміщення облігацій та у 15-тиденний строк з моменту такого затвердження подає до реєструвального органу документи, необхідні для реєстрації звіту про результати розміщення облігацій (п. 6 Р. III Положення). Реєстрація звіту про результати розміщення облігацій здійснюється: протягом 5 робочих днів з дати отримання заяви з усіма необхідними документами – у разі публічного розміщення облігацій; протягом 15 робочих днів з дати отримання заяви з усіма необхідними документами – у разі приватного розміщення облігацій. Свідоцтво про реєстрацію випуску облігацій видається емітенту одночасно з примірником зареєстрованого звіту.

Після відкритого розміщення корпоративні облігації потрапляють на ринок цінних паперів. Порядок обігу корпоративних облігацій на фондових біржах регулюється, в основному, їх локальними актами. Наприклад, згідно з Правилами ДП “Фондова біржа ПФТС” допуск корпоративних облігацій до торгівлі на ПФТС здійснюється шляхом їх внесення до біржового списку. Біржовий список складається з біржового реєстру та списку позалістингових цінних паперів (фінансових інструментів). До біржового реєстру корпоративні облігації включаються після проходження процедури лістингу. Після проходження лістингу облігації включаються до котирувального списку першого або другого рівня, залежно від тривалості існування емітента, вартості його чистих активів тощо.

Корпоративні облігації можуть допускатися до торгівлі без внесення до біржового реєстру за ініціативою емітента, члена фондової біржі чи фондової біржі з дотриманням умов, що встановлені Правилами біржі. У такому разі вони не проходять лістингу. Наприклад, допуск цінних паперів (фінансових інструментів) до торгівлі на ПФТС як позалістингових здійснюється за умови виконання таких вимог: здійснено державну реєстрацію випуску корпоративних облігацій; заявником подано відповідні документи (анкету, копію свідоцтва про реєстрацію випуску корпоративних облігацій, копію проспекту емісії зареєстрованого в НКЦПФР, річний звіт емітента за останній звітний період); заявник взяв на себе зобов'язання з підтримання двосторонніх котирувань протягом не менше 30 робочих днів з моменту



включення корпоративних облігацій до біржового списку; заявником укладено договір з ПФТС.

На біржі корпоративні облігації продаються та купуються за біржовим курсом. Біржовий курс цінних паперів визначають такі чинники як попит і пропозиція та кон'юнктура ринку в конкретний момент¹. Також на неї впливають: поточна й очікувана дохідність; розміри банківської процентної ставки, ціна на золото, окремі товари й нерухоме майно, оскільки ці речі є альтернативою вкладення тимчасово вільних коштів; ліквідність, тобто можливість перевести без втрат цінні папери у гроші; біржова спекуляція, тобто купівля-продаж на фондовій біржі цінних паперів для одержання спекулятивного прибутку від різниць між біржовими курсами в момент укладання і виконання угоди².

Конвертація облігацій

Конвертація облігацій може здійснюватися за рішенням уповноваженого органу емітента цільових облігацій за умови:

1) Отримання емітентом згоди на конвертацію від усіх власників відповідного випуску (серії) облігацій;

2) Здійснення емітентом викупу всього відповідного випуску (серії) облігацій у разі, якщо всі власники облігацій не згодні з рішенням про проведення конвертації;

3) Викупом емітентом частини облігацій відповідного випуску (серії) у власників, які не згодні з рішенням про проведення конвертації, та якщо всі власники решти облігацій надали згоду на проведення конвертації.

Викуп облігацій у власників, які не згодні з рішенням про проведення конвертації, здійснюється за ринковою вартістю, але не нижче ніж номінальна їх вартість. При проведенні конвертації номінальна вартість облігацій не змінюється; сумарна кількість облігацій нових випусків (серій) відповідає сумарній кількості облігацій, що конвертуються; облігації кожного нового випуску (серії) засвідчують права власника за облігаціями, визначені проспектом емісії, що конвертуються.

Конвертація облігацій здійснюється на підставі рішення, прийнятого уповноваженим органом емітента у встановленому порядку. Відповідно до реєструвального органу подаються документи за встановленим переліком про зупинення обігу облігацій, що конвертуються та для реєстрації нового випуску (серії) облігацій. Емітент після проведення конвертації облігацій та затвердження її результатів подає документи за визначеним переліком про

¹ Кравченко Ю. Я. Рынок ценных бумаг : учеб. пособие (2-е изд.) / Ю. Я. Кравченко. – К., Дакор, КНТ, 2006. – С. 324.

² Кузьменко Л. В. Фінансовий менеджмент / Л. В. Кузьменко, В. В. Кузьмін, В. М. Шаповалова. – Херсон, 2003. – Режим доступу : <http://www.readbook.com.ua/book/10/363/>.

скасування реєстрації випуску облігацій, що конвертуються, та отримання свідоцтва про реєстрацію нового випуску облігацій.

Погашення корпоративних облігацій

За загальним правилом корпоративні облігації погашаються при настанні терміну погашення, визначеного в проспекті їх емісії. Проте, якщо це передбачено умовами випуску, облігації можуть погашатися достроково за ініціативою емітента, або на вимогу власника. Погашення відсоткових та дисконтних облігацій здійснюється виключно грошима. Погашення цільових облігацій здійснюється шляхом передання товарів та/або надання послуг, а також сплати коштів власнику у випадках та порядку, передбачених проспектом емісії. Погашення зазвичай відбувається за номінальною вартістю. Також при погашенні відбувається виплата доходу. Дохід може виплачуватися у таких формах: виплата купона (відсотків) за останній рік (зазвичай відсотки виплачуються щорічно); виплата номінальної вартості облігації (якщо облігація випускалася з дисконтом). Строк погашення облігацій не повинен перевищувати одного року з дати початку погашення.

Емітент подає до НКЦПФР звіт про наслідки погашення облігацій (кожної серії, у разі випуску облігацій різними серіями) не пізніше 15 календарних днів після закінчення строку погашення випуску облігацій (серії), вказаного у рішенні про їх розміщення облігацій та у проспекті емісії. У разі дострокового погашення облігацій – не пізніше 15 календарних днів після закінчення дострокового погашення випуску облігацій (серії).

Звіт про наслідки погашення чи про дострокове погашення облігацій має містити визначену інформацію, повинен бути засвідчений підписом керівника та печаткою емітента, підписом та печаткою аудитора (аудиторської фірми), підписом та печаткою Центрального депозитарію, з яким емітент уклав відповідний договір.

У разі погашення (дострокового погашення) облігацій у повному обсязі реєструвальний орган здійснює скасування реєстрації випуску облігацій та анулює свідоцтво про реєстрацію випуску. Відповідне розпорядження приймається протягом 15 робочих днів з дати отримання звіту про наслідки погашення облігацій.

У разі припинення емітента у порядку, встановленому законодавством, здійснюється зупинення обігу його облігацій. Для цього ліквідаційна комісія протягом 10 робочих днів після прийняття рішення про припинення має подати до реєструвального органу необхідні документи за встановленим переліком для зупинення обігу облігацій. Уповноважена особа реєструвального органу на підставі отриманих документів протягом 15 робочих днів з дати їх надходження видає розпорядження про зупинення обігу облігацій. Таке розпорядження протягом 3 робочих днів з дати його видання направляють емітенту та Центральному депозитарію цінних паперів. Інформація



про зупинення обігу облігацій оприлюднюється реєструвальним органом на офіційному веб-сайті НКЦПФР протягом одного робочого дня з дати видання розпорядження.

Відповідно на ліквідатора покладаються обов'язки щодо розрахунків з кредитором – власником облігацій у порядку, встановленому чинним законодавством. У разі проведення розрахунків з кредитором на підставі відповідних документів або у разі, якщо зобов'язання за облігаціями не задоволені за недостатністю майна та вважаються погашеними, здійснюється скасування реєстрації випуску облігацій емітента, що припинився.

Переваги корпоративних облігацій порівняно з іншими способами залучення коштів.

Корпоративні облігації як засіб залучення коштів і як об'єкт інвестицій мають багато переваг порівняно з іншими фінансовими інструментами, наприклад, з акціями. Зокрема, спеціалісти наголошують на таких перевагах:¹

- корпоративні облігації – це альтернативне банківським кредитам джерело фінансування. Випускати облігації дешевше, адже відсоткова ставка нижча, ніж ставка банківських кредитів і незмінна протягом усього строку випуску облігацій. Непотрібно вносити заставу (іпотеку) як вид забезпечення виконання кредитного договору;

- при випуску облігацій заборгованість емітента диверсифікується серед багатьох кредиторів;

- облігації – це більш гнучкий інструмент, порівняно з кредитом, адже емітент може передбачити за собою право дострокового їх викупу та регулювати обсяг заборгованості;

- при випуску облігацій не відбувається “розпорошення” корпоративних прав, як при випуску акцій. Адже облігації не дають права на участь в управлінні справами емітента чи отримання частки майна при його ліквідації, а, отже, є менш ризикованими порівняно з акціями.

Емітент – юридична особа має можливість акумулювати значні обсяги грошових ресурсів для реалізації власних програм на вигідних для емітента умовах без загрози втручання інвесторів в управління фінансово-господарською діяльністю. Емітент самостійно визначає умови емісії (обсяг, процентну ставку, строки, умови обігу, погашення). У розвинених країнах світу облігаційна маса корпорацій становить від 10–15% загального обсягу емісій корпоративних цінних паперів, що свідчить про важливу роль облігацій як альтернативного джерела фінансування.

¹ Див. напр. : Макогон О. Облігації підприємств // О. Макогон. Юридичний журнал. – N 1, 2005. – Режим доступу : <http://www.justinian.com.ua/article.php?id=1547..>
Драган Т. Корпоративні облігації: новий інструмент чи збіг обставин? // Т. Драган, О. Макогон. Газета “Цінні папери України”. – Режим доступу : <http://www.corporation.com.ua/library/publication/pub.php?id=23>.



Корпоративні облігації:

- емітуються суб'єктами господарювання з дотриманням законодавчих вимог;
- емісійні цінні папери;
- погашувані цінні папери, оскільки з перебігом встановленого строку їх обігу, власнику повертається (погашається) номінальна вартість облігації;
- дають право власнику (за загальним правилом) на одержання доходу у формі відсотка за користування коштами, що інвестовані в облігацію;
- не дає їй власнику права на участь в управлінні справами емітента;
- існують як: за наявністю забезпечення: незабезпечені (звичайні) та забезпечені (додатково забезпечені); за строком погашення: короткострокові (від одного до трьох років); середньострокові (від трьох до семи років); довгострокові (від семи до двадцяти років); за способом виплати доходу: відсоткові облігації, цільові, дисконтні облігації;
- можуть існувати виключно у бездокументарній формі;
- є іменними цінними паперами або на пред'явника.

Контрольні запитання для самоперевірки

1. Дайте визначення корпоративної облігації.
2. Охарактеризуйте ознаки корпоративної облігації.
3. Назвіть реквізити корпоративної облігації.
4. Які права надає власнику корпоративна облігація?
5. Назвіть види корпоративних облігацій.
6. Які умови емісії корпоративних облігацій визначені чинним законодавством?
7. Які особливості погашення відсоткових, цільових та дисконтних корпоративних облігацій?
8. Які переваги емісії корпоративних облігацій порівняно з іншими способами залучення коштів?

Додаткова література за темою підрозділу

Нормативні акти

1. Про цінні папери та фондовий ринок : Закон України від 23.02.2006 // Відомості Верховної Ради України. – 2006. – № 31. – Ст. 268.
2. Положення про порядок здійснення емісії облігацій підприємств, облігацій міжнародних фінансових організацій та їх обігу : затверджено Рішенням Національної комісії з цінних паперів та фондового ринку від 27.12.2013 // Офіційний вісник України від 14.02.2014. – 2014. – № 12. – Ст. 384.

**Монографії, підручники, навчальні посібники, статті**

1. Вальчишен О. Ринок корпоративних облігацій в Україні / О. Вальчишен. – К., 2003.
2. Горілей О. С. Облігації – інструмент залучення позичкових коштів підприємств // О. С. Горілей // Фінанси України. – 2001. – № 11.
3. Драган Т. Корпоративні облігації: новий інструмент чи збіг обставин? / Т. Драган, О. Макогон. – Газета “Цінні папери України” [Електронний ресурс]. – Режим доступу : <http://www.corporation.com.ua/library/publication/pub.php?id=23>
4. Кравченко Ю. Я. Рынок ценных бумаг : учебное пособие (2-е изд.) / Ю. Я. Кравченко. – К., Дакор, КНТ, 2006. – 712 с.
5. Мозговий О. М. Фондовий ринок : навч. посібник / О. М. Мозговий. – К. : КНЕУ, 1999. – 316 с.

2.4.5. Казначейські зобов'язання Визначення казначейського зобов'язання як цінного паперу наведене у декількох нормативних актах.

Уперше визначення казначейського зобов'язання наводилося у ст. 15 Закону “Про цінні папери та фондову біржу”: казначейські зобов'язання України – вид цінних паперів на пред'явника, що розміщуються виключно на добровільних засадах серед населення, засвідчують внесення їх власниками грошових коштів до бюджету і дають право на одержання фінансового доходу.

У Постанові Верховної Ради України “Про затвердження Правил застосування Закону України “Про оподаткування прибутку підприємств”” від 27 червня 1995 року¹ казначейські зобов'язання визначалися як грошові документи (цінні папери), що засвідчують внесення їхніми власниками грошових коштів до бюджету і дають право на одержання фінансового доходу. У цьому нормативному акті не конкретизувалися власники казначейського зобов'язання, на відміну від Закону “Про цінні папери та фондову біржу”, де прямо зазначалося про їх розміщення виключно серед населення.

Відповідно до ст. 1 Закону України “Про Національний банк України” від 20 травня 1999 року² казначейські зобов'язання – боргові цінні папери, що емітуються державою в особі її уповноважених органів, розміщуються виключно на добровільних засадах серед фізичних та юридичних осіб і засвідчують внесення їх власниками грошових коштів до бюджету та дають право на отримання фінансового доходу або інші майнові права, відповідно

¹ Постанова Верховної Ради України «Про затвердження Правил застосування Закону України “Про оподаткування прибутку підприємств”» від 27.06.1995 (втратила чинність у зв'язку з введенням у дію 1 січня 2013 року Податкового кодексу України) [Електронний ресурс]. – Режим доступу : <http://zakon1.rada.gov.ua>.

² Про Національний банк України : Закон України від 20.05.1999 // Відомості Верховної Ради України. – 1999. – № 29. – Ст. 238.



до умов їх випуску. У цьому визначенні уже зазначено про можливість розміщення казначейських зобов'язань не тільки серед населення (фізичних осіб), а й серед юридичних осіб.

У ст. 11 Закону “Про цінні папери та фондовий ринок” казначейське зобов'язання України визначене як державний цінний папір, що розміщується виключно на добровільних засадах серед фізичних осіб, посвідчує факт заборгованості Державного бюджету України перед власником казначейського зобов'язання України, дає власнику право на отримання грошового доходу та погашається відповідно до умов розміщення казначейських зобов'язань України.

Отже, чинні легальні визначення казначейських зобов'язань по-різному визначають осіб, серед яких може розміщуватися такий цінний папір. Оскільки Закон “Про цінні папери та фондовий ринок” як спеціальний акт, що визначає правовий режим цінних паперів та прийнятий пізніше, ніж Закон “Про Національний банк України”, то робимо висновок про можливість розміщення казначейських зобов'язань серед фізичних осіб.

Емітентом казначейських зобов'язань України завжди є держава в особі Міністерства фінансів України за дорученням КМУ. Емісія казначейських зобов'язань України є частиною бюджетного процесу і не підлягає регулюванню НКЦПФР. Обсяг емісії казначейських зобов'язань України разом з емісією державних облігацій внутрішніх державних позик України не може перевищувати граничного обсягу внутрішнього державного боргу та обсягу пов'язаних з обслуговуванням державного боргу видатків, визначених законом про Державний бюджет України на відповідний рік. Рішення про розміщення казначейських зобов'язань приймається згідно з Бюджетним кодексом України. У рішенні передбачаються умови розміщення та погашення казначейських зобов'язань України. Їх номінальна вартість може бути визначена у національній або іноземній валюті. Умови розміщення казначейських зобов'язань України можуть передбачати їх погашення шляхом зменшення зобов'язань перед Державним бюджетом України власника казначейського зобов'язання на вартість цього зобов'язання. Порядок визначення вартості продажу казначейських зобов'язань під час їх розміщення встановлюється Міністерством фінансів України¹.

Законом передбачена можливість розміщення казначейських зобов'язань у документарній або бездокументарній формі. У разі розміщення казначейських

¹ Див.: Порядок визначення вартості продажу казначейських зобов'язань серії А, затверджений наказом Міністерства фінансів України 07.09.2012; Порядок визначення вартості продажу казначейських зобов'язань серії Б, затверджений наказом Міністерства фінансів України 20.11.2012 [Електронний ресурс]. – Режим доступу : <http://zakon1.rada.gov.ua>.



зобов'язань у документарній формі видається сертифікат, який не є цінним папером. У сертифікаті казначейського зобов'язання зазначаються вид цінного паперу, найменування і місцезнаходження емітента, сума платежу, дата виплати грошового доходу, дата погашення, зазначення місяця, в якому повинно бути здійснено погашення, дата і місце його видачі, серія та номер сертифіката казначейського зобов'язання, підпис керівника емітента або іншої уповноваженої особи, засвідчений печаткою емітента. У сертифікаті іменного казначейського зобов'язання також зазначається ім'я власника.

Казначейські зобов'язання можуть бути іменними або на пред'явника. За строками їх обігу розрізняють: довгострокові – понад п'ять років; середньострокові – від одного до п'яти років; короткострокові – до одного року.

Короткострокові казначейські зобов'язання випускаються Міністерством фінансів строком на 3, 6 і 12 місяців на пред'явника. Ці зобов'язання не мають купонів і погашаються шляхом їх викупу, включаючи сплату нарахованих по них процентів. Середньострокові казначейські зобов'язання випускаються Міністерством фінансів на строк від 1 до 5 років і теж не мають купонів. Порядок визначення вартості продажу середньострокових казначейських зобов'язань визначається Міністерством фінансів з огляду на час їх придбання. Погашення середньострокових казначейських зобов'язань здійснюється щороку на підставі тиражів, що провадяться Міністерством фінансів України. Доходи власникам середньострокових казначейських зобов'язань сплачуються шляхом нарахування процентів до номіналу без щорічних виплат при їх викупі залежно від строку, що минув від випуску зобов'язань до його погашення. Довгострокові казначейські зобов'язання випускаються державою на строк від 5 до 25 років на пред'явника. Випуск довгострокових казначейських зобов'язань здійснюється у тому ж порядку, що і випуск середньострокових казначейських зобов'язань.

Міністерством фінансів України затверджуються особливості погашення та реалізації прав за казначейськими зобов'язаннями. Погашення та сплата доходу за казначейськими зобов'язаннями здійснюються у національній або іноземній валюті відповідно до умов їх розміщення та гарантуються доходами Державного бюджету України.

Відповідно до Постанови КМУ "Про випуск казначейських зобов'язань" від 5 вересня 2012 року випущено казначейські зобов'язання України на пред'явника номінальною вартістю 500 доларів США і терміном обігу 2 роки, що продаються населенню через установи Державного ощадного банку України та можуть бути викуплені ним. Загальний обсяг емісії – 200 млн доларів США. Цією ж Постановою затверджені Умови розміщення та погашення казначейських зобов'язань¹.

¹ Постанова Кабінету Міністрів України "Про випуск казначейських зобов'язань".



Придбати казначейські зобов'язання може будь-яка фізична особа без будь-яких обмежень. Продаж казначейських зобов'язань здійснюється постійно і припиняється за п'ять днів до дати чергової купонної виплати та закінчення строку обігу. Виплата доходу здійснюється кожні шість місяців в установах Ошадбанку, починаючи з другого дня після закінчення купонного періоду. Остання виплата доходу здійснюється разом із погашенням казначейського зобов'язання. Погашення, тобто повернення власнику номінальної вартості казначейського зобов'язання, здійснюється в установах Ошадбанку, починаючи з другого дня після закінчення строку обігу разом із виплатою доходу за несплаченими купонами. Дострокове погашення казначейських зобов'язань умовами їх розміщення не передбачено, але Ошадбанк може викуповувати у фізичних осіб належні їм казначейські зобов'язання на договірних засадах за ціною не нижче номінальної вартості. Доходи, отримані за казначейськими зобов'язаннями не оподатковуються.

Постановою Кабінету Міністрів України від 1 квітня 2014 року затверджено Умови розміщення та погашення казначейських зобов'язань "Військові"¹. Такі цінні папери розміщуються на добровільних засадах серед фізичних осіб. Казначейські зобов'язання випускаються однією серією загальним обсягом 100 млн гривень у кількості 100000 штук номінальною вартістю 1000 гривень, доходи за ними виплачуються кожні шість місяців після дати випуску, що зазначена на казначейському зобов'язанні.

Розміщення казначейських зобов'язань проводиться безпосередньо АТ "Ошадбанк" або із залученням ним на договірних засадах інших банків.

Казначейське зобов'язання України:

- державний цінний папір. Емітентом казначейських зобов'язань України завжди є держава в особі Міністерства фінансів України за дорученням Кабінету Міністрів України;
- емісія казначейських зобов'язань України є частиною бюджетного процесу і не підлягає регулюванню Національною комісією з цінних паперів та фондового ринку;
- посвідчує факт заборгованості Державного бюджету України перед власником казначейського зобов'язання України;

від 05.09.2012; Умови розміщення та погашення казначейських зобов'язань : затверджені постановою Кабінету Міністрів України від 05.09.2012 // Офіційний вісник України від 14.09.2012. – 2012 . – № 67. – Ст. 2750.

¹ Умови розміщення та погашення казначейських зобов'язань "Військові" : затверджені постановою Кабінету Міністрів України від 05.09.2012 // Офіційний вісник України від 25.04.2014. – 2014. – № 32. – Ст. 860; Порядок визначення вартості продажу казначейських зобов'язань "Військові" серії В : затверджено наказом Міністерства фінансів України від 17.04.2014 // Офіційний вісник України від 08.05.2014. – 2014. – № 36. – Ст. 976.



- погашуваний цінний папір, оскільки з перебігом встановленого строку обігу, власнику повертається (погашається) номінальна вартість казначейського зобов'язання;
- дає власнику право на отримання грошового доходу відповідно до умов розміщення казначейських зобов'язань України;
- не дає власнику права на участь в управлінні справами емітента;
- існують у документарній та бездокументарній формах;
- є іменними або на пред'явника;
- за строками їх обігу: довгострокові – понад п'ять років; середньострокові – від одного до п'яти років; короткострокові – до одного року.

Контрольні запитання для самоперевірки

1. Наведіть визначення казначейських зобов'язань, що закріплені у чинному законодавстві.

2. Хто є емітентом казначейських зобов'язань?

3. Які форми випуску казначейських зобов'язань?

4. Назвіть види казначейських зобов'язань.

5. Наведіть особливості погашення казначейських зобов'язань.

Додаткова література за темою підрозділу

Нормативні акти

1. Про цінні папери та фондовий ринок : Закон України від 23.02.2006 // Відомості Верховної Ради України. – 2006. – № 31. – Ст. 268.

2. Порядок визначення вартості продажу казначейських зобов'язань серії А : затверджений наказом Міністерства фінансів України від 07.09.2012 / [Електронний ресурс]. – Режим доступу : <http://zakon1.rada.gov.ua>.

3. Порядок визначення вартості продажу казначейських зобов'язань серії Б : затверджений наказом Міністерства фінансів України 20.11.2012 / [Електронний ресурс]. – Режим доступу : <http://zakon1.rada.gov.ua>.

4. Постанова Кабінету Міністрів України “Про випуск казначейських зобов'язань” від 05.09.2012; Умови розміщення та погашення казначейських зобов'язань : затверджені постановою Кабінету Міністрів України від 05.09.2012 // Офіційний вісник України від 14.09.2012. – 2012. – № 67. – Ст. 2750.

5. Умови розміщення та погашення казначейських зобов'язань “Військові” : затверджені постановою Кабінету Міністрів України від 05.09.2014 // Офіційний вісник України від 25.04.2014. – 2014. – № 32. – Ст. 860.

6. Порядок визначення вартості продажу казначейських зобов'язань “Військові” серії В : затверджено Наказом Міністерства фінансів України від 17.04.2014 // Офіційний вісник України від 08.05.2014. – 2014. – № 36. – Ст. 976.

Монографії, підручники, навчальні посібники, статті

1. Мендрул О. Г. Ринок цінних паперів : навч. посібник / О. Г. Мендрул, І. А. Шевчук. – К. : КНЕУ, 2000.

2. Мендрул О. Г. Фондовий ринок: операції з цінними паперами : навч. посібник / О. Г. Мендрул, І. А. Павленко. – Вид. 2-ге, допов. та перероб. – К. : КНЕУ, 2000.

2.4.6. Ощадний (депо- зитний) сертифікат – Визначення ощадного (депозитного) сертифіката наводиться у низці законодавчих та підзаконних нормативно-правових актах.

Уперше правовий режим ощадних сертифікатів було визначено нормами гл. 5 – “Ощадні сертифікати” Закону України “Про цінні папери та фондову біржу”. Відповідно до ст. 18 цього Закону ощадний сертифікат – письмове свідоцтво банку про депонування грошових коштів, яке засвідчує право вкладника на одержання після закінчення встановленого строку депозиту і процентів по ньому. У цьому визначенні не вказувалося, що ощадний сертифікат є цінним папером. Але це впливало зі змісту ст. 3 Закону, у якій зазначався перелік видів цінних паперів.

У Положенні про порядок здійснення банками України вкладних (депозитних) операцій з юридичними і фізичними особами¹ ощадний (депозитний) сертифікат визначається як письмове свідоцтво банку про депонування грошових коштів, яке засвідчує право власника сертифіката або його правонаступника на одержання після закінчення встановленого строку суми вкладу (депозиту) та процентів, установлених сертифікатом, у банку, який його видав. Окрім цього, дається визначення купонного ощадного (депозитного) сертифіката як такого ощадного (депозитного) сертифіката, що має окремі купони, на кожному з яких зазначено строк здійснення виплати процентної плати. У разі настання цього строку банк відриває купон і виплачує власнику сертифіката дохід згідно з визначеним процентом.

Відповідно до ст. 1065 ЦК України ощадний (депозитний) сертифікат підтверджує суму вкладу, внесеного у банк, і права вкладника (володільця сертифіката) на одержання зі спливом встановленого строку суми вкладу та процентів, встановлених сертифікатом, у банку, який його видав.

Визначення ощадного (депозитного) сертифіката наводиться у § 3 гл. 71 ЦК України – Банківський вклад. Як випливає зі змісту ст. 1059 письмова форма договору банківського вкладу вважається додержаною, якщо внесена грошова сума підтверджено договором банківського вкладу з видачею ощадної книжки або сертифіката (у нормі цієї статті не зазначено

¹ Положення про порядок здійснення банками України вкладних (депозитних) операцій з юридичними і фізичними особами затверджено постановою Правління Національного банку України від 03.12.2003 // Офіційний вісник України від 23.01.2004. – 2004. – № 1. – Ст. 8.



якого саме сертифіката) чи іншого документа, що відповідає вимогам, встановленим законом, іншими нормативно-правовими актами у сфері банківської діяльності та звичаями ділового обороту. Отже, системний аналіз норм ЦК України дає змогу зробити висновок, що ошадний (депозитний) сертифікат підтверджує внесення грошової суми як банківського вкладу, проте його правовий режим не визначено. Адже у ст. 1065 ЦК України не зазначено, що ошадний (депозитний) сертифікат є цінним папером.

За ст. 13 Закону “Про цінні папери та фондовий ринок” ошадний (депозитний) сертифікат визначається як цінний папір, який підтверджує суму вкладу, внесеного у банк, і права вкладника (власника сертифіката) на одержання зі спливом встановленого строку суми вкладу та процентів, встановлених сертифікатом у банку, який його видав.

Таке визначення закріплене у спеціальному щодо Цивільного кодексу Законі уже після введення у дію кодексу. Отже, на сьогодні визначення ошадного (депозитного) сертифіката закріплене у трьох різних нормативних актах. Варто зауважити, що наведені визначення близькі, але не тотожні за змістом. По-перше, у ЦК України, як і у Положенні НБУ, не зазначено, що ошадний (депозитний) сертифікат є цінним папером, про що прямо йдеться у спеціальному законі. Таке упушення у нормі ст. 1065 ЦК України та у Положенні НБУ несуттєве, але породжує буквально запитання про правову природу цього документа.

По-друге, якщо у ст. 1065 ЦК України йдеться про права вкладника (володільця) сертифіката, то у Положенні НБУ – про права власника або його правонаступника, а у ст. 13 Закону уже зазначено про права вкладника (власника) сертифіката. Володільць і власник – поняття не тотожні. Адже володільць є ширшим за своїм змістом поняттям, ніж власник, і охоплює випадки володіння на підставі договору (зобов'язальне право), правом володіння наділена особа як речовим правом. Очевидно, що таких серйозних розбіжностей не повинно би бути, адже це може породити проблему практичного плану – перед ким банк повинен виконувати зобов'язання за банківським вкладом: перед володільцем сертифіката, його власником, правонаступником?

Такий стан із законодавчими дефініціями породжує більш загальну проблему – якість законодавчих технологій. Чи потрібно одне і теж поняття визначати у різних нормативних актах, іноді різної юридичної сили, сфери застосування тощо. Очевидно, що законодавчі дефініції, як єдине цілісне поняття, мають наводитися виключно у спеціальних нормативних актах, що визначають правовий режим об'єктів, чиї визначення пропонуються. Їх повторення у різних актах створює враження, що такі визначення подаються шоразу для потреб тої чи іншої сфери застосування. Втрачається цінність законодавчих дефініцій, які не можуть трактуватися залежно від потреби, сфери, суб'єкта застосування тощо, породжується плутанина у

їх тлумаченні, що обертається проблемами у правозастосувальній сфері.

Якщо у Законі “Про цінні папери та фондову біржу” вживався термін “ошадний сертифікат”, то у наступних нормативних актах: Законі “Про цінні папери та фондовий ринок”, ЦК України, положенні НБУ вживається термін ошадний (депозитний) сертифікат. Зазначені поняття не розмежуються у жодному нормативному акті, хоча при такому їхньому застосуванні законодавець вочевидь мав на увазі певні відмінності між ними. У законодавстві деяких країн закріплене розмежування ошадного та депозитного сертифіката залежно від суб’єкта, якому належать посвідчувані ним права. Депозитні сертифікати посвідчують права юридичних осіб (Росія, США), ошадні – фізичних осіб-вкладників.

Відповідно до ч. 2 ст. 13 Закону “Про цінні папери та фондовий ринок” ошадний (депозитний) сертифікат є неемісійним цінним папером, що видається на певний строк (під відсотки, передбачені умовами його видачі). Вони можуть бути іменними або на пред’явника та існують виключно у документарній формі. До 4 липня 2012 року іменні ошадні сертифікати могли розміщуватися у бездокументарній формі. Обов’язковими реквізитами ошадного (депозитного) сертифіката є: вид цінного паперу, найменування і місцезнаходження банку, що випустив сертифікат, серія і номер сертифіката, дата випуску, сума депозиту, процентна ставка, строк отримання вкладу, підпис керівника банку або іншої уповноваженої особи, засвідчений печаткою банку. У переліку реквізитів не зазначено найменування власника сертифіката, якщо ошадний (депозитний) сертифікат є іменним. Оскільки на сьогодні ошадні (депозитні) сертифікати існують виключно у документарній формі, то зазначення найменування власника для іменного сертифіката є обов’язковим.

Закон “Про цінні папери та фондову біржу” встановлював імперативну заборону на обіг іменних сертифікатів (ч. 3 ст. 18 Закону): іменні сертифікати обігу не підлягають, а їх продаж (відчуження) іншим особам є недійсним. У ч. 4 ст. 13 Закону “Про цінні папери та фондовий ринок” у першій його редакції зазначалося, що відступлення ошадного (депозитного) сертифіката здійснюється шляхом укладення договору між особою, що відступає права за сертифікатом, та особою, що набуває ці права. У ч. 4 ст. 13 Закону у редакції від 4 липня 2012 року встановлено, що права за іменним ошадним (депозитним) сертифікатом передаються у порядку, встановленому для відступлення права вимоги. Передача прав за ошадним (депозитним) сертифікатом на пред’явника здійснюється шляхом передачі ошадного (депозитного) сертифіката.

Доход за ошадними (депозитними) сертифікатами виплачується під час пред’явлення їх для оплати виключно до банку, що розмістив ці сертифікати, а не до будь-якого іншого.



У разі дострокового пред'явлення ошадного (депозитного) сертифіката до оплати банк виплачує суму вкладу та відсотки як за вкладами на вимогу, якщо умовами випуску сертифіката не передбачено інший розмір відсотків.

У світовій практиці ошадні (депозитні) сертифікати класифікуються за різними критеріями:

1) **за характером розпорядження:** ошадні сертифікати **іменні та на пред'явник;**

2) **залежно від категорії власника** коштів сертифікати випускають на користь юридичної особи – **депозитні**, на користь фізичної особи – **ошадні;**

3) за видом валюти залучених коштів: випущені у **національній** та в **іноземній** валюті;

4) за **строками погашення: строкові**, випущені **на визначений строк** та **до запитання**. У практиці США, наприклад, найбільш поширені строки випуску – 7–31 день, 3 місяці, 6 місяців, 1 рік, 1,5 року, 3 роки; в Росії законодавчо встановлені максимальні строки обігу депозитних сертифікатів – 1 рік, ошадних – 3 роки¹. Для сертифікатів до запитання строк обігу не встановлений;

5) **за характером погашення: одноразові, серійні**. Тобто ошадні (депозитні) сертифікати є погашуваними цінними паперами, що зближує їх з облігаціями.

6) **за способом визначення відсотків: з фіксованою ставкою відсотка, з плаваючою ставкою відсотка;**

7) **за способом виплати відсотків:** купонні – відсотки виплачуються у терміни, що вказані на купонах; безкупонні – відсотки виплачуються при погашенні сертифіката;

8) **за можливістю дострокового погашення емітентом: відкличні, безвідкличні;**

9) **за обіговістю: ті, що обертаються вільно та безоборотні**. Ошадні (депозитні) сертифікати вільно обертаються, про що свідчать і відповідні зміни у національному законодавстві. Проте у США випускаються депозитні сертифікати двох видів: як ті, що вільно обертаються, так і ті, що не обертаються.

Ошадні (депозитні) сертифікати мають спільні риси з облігаціями, оскільки теж є погашуваними, строковими, за ними сплачуються відсотки за користування грошовими коштами, вони не дають їхньому власнику права на участь в управлінні справами емітента. Їх, як і облігації, відносять

¹ Мендрул О. Г. Ринок цінних паперів [Електронний ресурс] / О. Г. Мендрул, І. А. Шевчук. – Режим доступу : [http : //library.if.ua/book/91/6334.html](http://library.if.ua/book/91/6334.html).



до боргових цінних паперів, хоча сертифікати не є борговими паперами у класичному розумінні, адже грошові кошти передаються банкам за договором банківського вкладу, а не у позику.

Оформлення договору банківського вкладу з видачею ощадного (депозитного) сертифіката має низку переваг порівняно зі звичайним договором банківського вкладу. Насамперед, їх власники мають можливість забрати гроші в будь-який момент без втрати відсотків, якщо інше не передбачено умовами випуску сертифікатів; сертифікат є обіговим цінним папером, який можна продати, подарувати, обміняти, передати у заставу як вид забезпечення виконання основного зобов'язання, використати як розрахунковий документ. Але у разі видачі ощадного (депозитного) сертифіката вклад не можна поповнювати як звичайний депозит та не можна частково зняти з нього гроші.

Ощадний (депозитний) сертифікат:

- неемісійний цінний папір, що видається банком на підтвердження суми вкладу, внесеного у банк;
- підтверджує права власника сертифіката на одержання зі спливом встановленого строку суми вкладу та процентів, встановлених сертифікатом. Доход за ощадними (депозитними) сертифікатами виплачується під час пред'явлення їх для оплати виключно до банку, що розмістив ці сертифікати;
- існує виключно у документарній формі;
- іменний цінний папір або на пред'явника;
- не дає права на участь в управлінні справами емітента.

Контрольні запитання для самоперевірки

1. Наведіть визначення ощадного (депозитного) сертифіката, що закріплені у чинних нормативних актах. Які відмінності між ощадним та депозитним сертифікатами?

2. Хто є емітентом ощадного (депозитного) сертифіката?

3. Наведіть ознаки (види) ощадного (депозитного) сертифіката.

4. Які права посвідчують ощадні (депозитні) сертифікати.

5. Наведіть види ощадних (депозитних) сертифікатів за різними критеріями.

Додаткова література за темою підрозділу

Нормативні акти

1. Про цінні папери та фондовий ринок : Закон України від 23.02.2006 // Відомості Верховної Ради України. – 2006. – № 31. – Ст. 268.



2. Цивільний кодекс України // Відомості Верховної Ради України. – 2003. – № 40–44. – Ст. 356.

3. Положення про порядок здійснення банками України вкладних (депозитних) операцій з юридичними і фізичними особами : затверджено постановою Правління Національного банку України від 03.12.2003 // Офіційний вісник України від 23.01.2004. – 2004. – № 1. – Ст. 8.

Монографії, підручники, навчальні посібники, статті

1. Гольченко І. Ошадні (депозитні) сертифікати: світовий досвід та перспективи розвитку в Україні / І. Гальченко // Цінні папери України. – 2003. – № 13. – С. 18–21.

2. Мендрул О. Г. Ринок цінних паперів [Електронний ресурс] / О. Г. Мендрул, І. А. Шевчук. – Режим доступу : <http://library.if.ua/book/91/6334.html>.

2.4.7. Вексель Становлення та розвиток вексельного законодавства в Україні

Вексель – один з найдревніших видів цінних паперів. Звісно назвати дату появи його в обігу ніхто не береться, але дослідники вексельного права зазначають, що його історія налічує понад вісім століть. Існує багато версій щодо походження векселя¹. На ранніх етапах виникнення векселя його поява зумовлена необхідністю переказу грошових коштів. Щоб уникнути різних ризиків, пов'язаних з переміщенням монет, що карбувалися різними державами, мали різну обмінну вартість (кажучи сучасною мовою – готівкових коштів) тогочасні купці вдавалися до боргових розписок. Купець одержував розписку в одного обмінювача у тому, що він одержить борг у іншому місці в іншого обмінювача, а потім за цією розпискою обмінювач зможе повернути собі гроші у того, хто видав розписку. Така схема руху безготівкових коштів у сучасному розумінні, опосередкована розпискою, що посвідчувала право вимоги, і була прообразом переказного векселя.

Загалом дослідники виділяють такі етапи становлення та розвитку векселя: 1) італійський (ярмарковий) період; 2) французький (Code de commerce 1808 р.); 3) німецький (загальнонімецький вексельний статут 1847 р.). Такий підхід загальнопоширений у літературі, що присвячена вексельному праву².

¹ Див. капітальні роботи з вексельного права: *Цитович П. П.* Курс вексельного права / П. П. Цитович // Труды по торговому и вексельному праву. В 2 т. – М. : Статут, 2005. – Т. 2. – 426 с.; *Барац С. М.* Курс вексельного права в связи с учением о векселях и вексельных операциях / С. М. Барац. – СПб. – 1893. – 371 с.

² Див. праці: *Мороз Ю. И.* Вексельное дело / Ю. И. Мороз. – Киев : Наукова думка, Лад. – 1996. – С. 27. – 417 с.; *Бервено С. Н.* Правовое регулирование вексельного обращения в Украине / С. Н. Бервено, В. Л. Яроцкий. – Харьков : Право, 2001. – 364 с.; *Мошенський С. З.* Еволюція векселя / С. З. Мошенський. – Київ ; Рівне, : "Планета-друк", 2005. – С. 221. – 446 с.

Італійський період розвитку векселя позначився формуванням специфічної вексельної термінології, що має італійське коріння, сформувалися реквізити векселя, виробилися вексельні звичаї. У 1569 році у Болоньї було складено перший вексельний статут. П. П. Цитович характеризував цей період як “вексель до індосаменту”¹, оскільки права та обов’язки за векселем були прив’язані до чітко визначеного кола осіб, без можливості його передання іншим особам.

Новий період розвитку векселя – період індосаменту названо французьким. Проста і нічим не обумовлена форма напису на векселі зробила його універсальним засобом передання прав. Завдяки індосаменту відчутно прискорилися розрахунки, вексель став оборотоздатним. Як відзначають дослідники, у той період вексель є лише виконанням договору про передання боргової вимоги, яка виникла між сторонами незалежно від векселя². Вексель не звільнився від підстави його виникнення. Обов’язок платежу виникав не з векселя, а з договору, на підставі якого він виданий. Найважливішим документом вексельного права французького періоду став Code de commerce 1808 року.

До Німеччини вексель був завезений з Італії та Франції завдяки торговельним зв’язкам між цими країнами. Саме за німецьким вексельним правом вексель став абстрактним зобов’язанням, що відокремилася від своєї основи. Передання векселя шляхом індосаменту могло відбуватися без спеціального попереднього застереження про це у самому векселі. Якщо у Італії та Франції вексель існував як тратта (переказний вексель), то у Німеччині з’явився простий вексель. Найважливішим документом німецького періоду векселя є Загальнонімецький вексельний статут 1847 року, який і став основою формування вексельних статутів у європейських країнах.

Не заперечуючи історичної еволюції векселя, В. А. Белов зазначає не про етапи історичного розвитку векселя, а про три історичні послідовні типи векселя³.

Разом з еволюцією векселя відбувається й еволюція вексельного права. До середини ХІХ ст. сформувалися три основні системи вексельного права: 1) германська, в основі якої був Загальнонімецький вексельний статут 1847 року; 2) романська, що ґрунтувалася на Французькому торговому кодексі; 3) англійська, заснована на прецедентному праві. Ці основні системи вексельного права зберігаються і на сьогодні. Щодо них, усі країни можливо

¹ Цитович П. П. Курс вексельного права / П. П. Цитович // Труды по торговому и вексельному праву. В 2 т. – М. : Статут, 2005. – Т. 2. – С. 34.

² Мороз Ю. И. Вексельное дело / Ю. И. Мороз. – Киев : Наукова думка, Лад. – 1996. – С. 27. – 417 с.

³ Белов В. А. Очерки по вексельному праву / В. А. Белов. – М. : ЮрИнфоР, 2000. – С. 23. – 386 с.



поділити на такі групи: 1) **країни – учасниці Женевських вексельних конвенцій 1930 року** (Австрія, Бельгія, Бразилія, Угорщина, Греція, Данія, Італія, Люксембург, Монако, Голландія, Норвегія, Польща, Фінляндія, Франція, Німеччина, Швейцарія, Швеція, Японія), а також країни, які не є учасниками цих конвенцій, але чие вексельне законодавство ґрунтується на Женевських конвенціях (Болгарія, Чехія, Туреччина, окремі країни Африки); 2) **країни англо-американської системи вексельного права**, вексельне законодавство яких засноване на Уніфікованому торговому кодексі США 1968 року та англійському законі про переказні векселі 1882 року (США, Великобританія, Австралія, Ізраїль, Індія, Канада, ПАР, окремі країни Африки та Південної Америки – колишні колонії Великобританії); 3) **країни, які не належать до жодної зі згаданих систем права** (Болівія, Венесуела, Єгипет, Куба, Мексика, Таїланд).

Різні підходи до законодавчого регулювання вексельного обігу, колізії у законодавстві при застосуванні векселя у міжнародних відносинах, зумовили необхідність проведення уніфікації вексельного права. Їх прикладом стали Бременські правила 1876 року, конференція у Гаазі 1912 року, на якій було прийнято Конвенцію про об'єднання законоположень про векселі прості і переказні, конференція у Женеві країн – членів Ліги Націй 1930 р. Саме Женевська конференція стала найрезультативнішою, оскільки на ній було прийнято Уніфікований закон про переказний і простий векселі (УВЗ) (Конвенція N 358 від 7 червня 1930 року), Конвенція N 359, якою урегулювалися деякі колізії вексельного законодавства окремих країн і Конвенція N 360 про гербовий збір щодо переказних і простих векселів. У 1988 році була зроблена спроба пом'якшити розбіжності між англо-американською та женевською системою вексельного права шляхом прийняття на конференції у Нью-Йорку Конвенції про міжнародні переказні і прості векселі, що була підготовлена комісією ООН, проте вона не набрала чинності.

Двадцять п'ятого листопада 1936 року СРСР приєднався до Женевських конвенцій, а Постановою ЦВК і РНК СРСР від 7 серпня 1937 року на території СРСР введено в дію Положення про переказний і простий вексель, що текстово майже співпадає з УВЗ. Але вексельний обіг і після приєднання до Женевських конвенцій не відновився через революційні події та встановлення планової економіки.

Лише у 1991 році після проголошення незалежності та переходу на ринкові засади управління економікою в Україні було прийнято низку законів для забезпечення нових форм господарювання. Одним з перших законів був Закон "Про цінні папери та фондову біржу", у якому векселю як цінному паперу присвячувалася окрема глава 6, що містила лише одну статтю. У ній фіксувалося визначення векселя, його види, реквізити. Порядок випуску та обігу векселів мав визначатися Кабінетом Міністрів. Однак спеціального



законодавства прийнято не було, тому продовжувала діяти Постанова ЦВК і РНК СРСР від 7 серпня 1937 року.

Першим нормативним актом, що започаткував вексельний обіг в Україні відповідно до Женевської конвенції 1930 року, була Постанова Верховної Ради України “Про застосування векселів у господарському обороті України” від 17 червня 1992 року¹. Утім законодавчі підходи не вирізнялися послідовністю, оскільки у Постанові КМ України від 10 вересня 1992 року містилося посилання на Положення ЦВК і РНК 1937 року². Шостого липня 1999 року Верховною Радою було прийнято три окремих Закони про приєднання України до Женевських конвенцій 1930 року. Проте Закон “Про приєднання України до Женевської конвенції 1930 року, якою запроваджено Уніфікований закон про переказні векселі та прості векселі”, офіційно не опублікований, на відміну від двох інших Законів “Про приєднання України до Женевської конвенції про врегулювання деяких колізій законів про переказні та прості векселі” та “Про приєднання України до Женевської конвенції 1930 року про гербовий збір стосовно переказних і простих векселів”³.

У Листі Вишого арбітражного суду України від 10 березня 2000 року до відома судів була доведена інформація про те, що згідно з повідомленням Генерального секретаря ООН Женевські конвенції набрали чинності для України 6 січня 2000 року⁴. За таких обставин на сьогодні судова практика успішно керується положеннями Женевських конвенцій, про що свідчать узагальнення судової практики та конкретні судові рішення з питань вексельного обігу. У ст. 1 Закону України “Про обіг векселів в Україні” від

¹ Про застосування векселів у господарському обороті України : Постанова Верховної Ради України від 17.06.1992 // Відомості Верховної Ради України. – 1992. – № 35. – Ст. 516.

² Правила виготовлення і використання вексельних бланків : затверджені постановою Кабінету Міністрів України і Національного Банку України від 10.09.1992. Постанова втратила чинність на підставі Постанови КМ України від 4 червня 2002 року [Електронний ресурс]. – Режим доступу : <http://zakon1.rada.gov.ua>

³ Про приєднання України до Женевської конвенції 1930 року, якою запроваджено Уніфікований закон про переказні векселі та прості векселі : Закон України від 6 липня 1999 року (набув чинності 23 липня 1999 року) [Електронний ресурс]. – Режим доступу : <http://zakon1.rada.gov.ua>. ; Про приєднання України до Женевської конвенції про врегулювання деяких колізій законів про переказні та прості векселі : Закон України від 06.07.1999 // Відомості Верховної Ради України. – 1999. – № 34. – Ст. 291. ; Про приєднання України до Женевської конвенції 1930 року про гербовий збір стосовно переказних і простих векселів : Закон України від 06.07.1999 // Відомості Верховної Ради України. – 1999. – № 34. – Ст. 292.

⁴ Про дату набрання чинності Женевськими вексельними конвенціями 1930 року для України : Лист Вишого арбітражного суду України від 10.03.2000 [Електронний ресурс]. – Режим доступу : <http://zakon1.rada.gov.ua>



5 квітня 2001 року¹ зазначено, що законодавство України про обіг векселів складається і з Женевських конвенцій. Вексель в Україні знайшов дещо незвичні для цього цінного паперу форми застосування як податковий вексель, казначейський вексель. Адже вексель, як цінний папір, обслуговує приватно-правові інтереси і його використання у публічно-правових сферах перетворює вексель у фінансовий інструмент іншої правової природи.

Вексельне законодавство України потребує уніфікації. Державні регулятори на ринку цінних паперів: КМУ, НБУ, НКЦПФР, Нацкомфінпослуг діють неузгоджено. Нормативні акти, що ними видаються, інколи не узгоджуються між собою, а то й суперечать Женевським конвенціям. Немаловажним чинником, що гальмує повноцінний вексельний обіг, окрім правових та економічних чинників, є низький рівень знань спершу суб'єктів господарювання і приватних осіб про вексель та вексельне законодавство.

Вексельне право та його особливості

За своєю природою вексель суттєво відрізняється від усіх інших боргових інструментів. Сформувався особлива галузь законодавства – вексельне право. Це комплексне утворення у законодавстві, що є складовою частиною законодавства про цінні папери, але з приманними виключно для нього особливостями. За своєю суттю вексельне право є правом приватним. Як система законодавства вексельне право регулює відносини між суб'єктами вексельного обігу. Суб'єктом вексельного обігу особа стає за власною ініціативою та з власної волі. Як і у цивільних відносинах, суб'єкти вексельного зобов'язання є рівними. Для вексельного права характерні як диспозитивні, так і імперативні приписи. Для вексельного права притаманні специфічні презумпції: добросовісності векселедержателя – кожен векселедержатель вважається добросовісним, якщо особа, якій пред'явлена вимога за векселем, не доведе зворотнього; презумпція, закріплена у ст. 2 УВЗ, відповідно до якої переказний вексель, у якому не зазначене місце його складання, вважається складеним у місці, позначеному поруч із найменуванням трасанта тощо.

Також треба зважати на те, що за відсутності спеціальних норм вексельного права, до відносин сторін – суб'єктів вексельного обігу, застосовуються цивільно-правові норми. На цю обставину звертає увагу ВСУ зазначаючи, що вексельні правочини (зокрема, щодо видачі, акцептування (у тому числі в порядку посередництва), індосування, авалювання та оплати векселя) регулюються не тільки нормами спеціального вексельного законодавства, а й загальними нормами цивільного законодавства про правочини та зобов'язання. Тому за відсутності спеціальних норм у вексельному

¹ Про обіг векселів в Україні : Закон України від 05.04.2001 // Відомості Верховної Ради України. – 2001. – № 24. – Ст. 128.

законодавстві до вексельних правочинів застосовуються загальні норми ЦК з урахуванням їх особливостей¹.

Характерною рисою вексельного права є те, що усі суб'єкти вексельного зобов'язання мають підкорятися особливим, відмінним від загальноцивільних, нормам вексельного права. Такими особливостями є:

- **Солідарна відповідальність.** Кожен, хто поставив свій підпис на векселі, тим самим гарантував платіж за векселем у визначений строк. Векселедержатель у випадку несплати за векселем у строк, може пред'явити свої вимоги до будь-якої із зобов'язаних за векселем осіб і навіть до усіх відразу, не дотримуючись при цьому ніякої послідовності.
- **Право зворотної вимоги.** Векселедержатель, який не отримав платежу за векселем, отримує право на прямий позов до особи, зобов'язаної платити за векселем (у переказному векселі) або до особи, яка видала вексель (у простому векселі), а особа, яка оплатила вексель має право на регресний позов до усіх осіб, зобов'язаних за векселем. Тобто, це право векселедержателя і будь-кого з надписувачів, що сплатив вексельну суму, пред'явити регресну вимогу до попередніх векселедержателів, векседавія та їхніх авалістів, незалежно від черговості їхніх зобов'язань за векселем. Як правило, цьому передують опротестування векселя у його неакцепті або неплатежі основним боржником.
- **Безспірне стягнення коштів.** Векселедержатель у випадку неоплати векселя має право як звернутися з позовом до суду, так і опротестувати вексель у нотаріуса. Опротестований нотаріусом вексель є виконавчим документом і є підставою для стягнення з боржника коштів у безспірному порядку.
- **Неможливість заперечень.** Заперечення боржника проти кредитора практично неможливі, окрім випадків, коли кредитор, який придбав вексель, свідомо діяв на шкоду боржнику. Але, навіть і у цьому випадку, тягар доказування лежить на боржникові.
- **Швидкість і суворість стягнення боргу.** Боржникові не можна не враховувати того, що за векселем обов'язково і своєчасно доведеться розрахуватися.

Поняття та ознаки векселів

Вексель – цінний папір, який посвідчує безумовне грошове зобов'язання векседавця або його наказ третій особі сплатити після настання строку платежу визначену суму власнику векселя (векселедержателю).

¹ Про деякі питання практики розгляду спорів, пов'язаних з обігом векселів : Постанова Пленуму Верховного Суду України від 08.06.2007 // Вісник Верховного суду України. – 2007. – № 8. – С. 2.



Вексель є **ордерним, неемісійним** цінним папером, що може існувати **виключно у документарній формі**.

Основні ознаки векселя (вексельного зобов'язання):

- **Абстрактний характер** зобов'язання, вираженого векселем. У тексті векселя не допускається посилання на договір чи інші підстави його видачі. Невиконання зобов'язання за договором не може мати наслідком відмову в оплаті боргу за векселем. Абстрактність векселя не допускає включення у таке зобов'язання формулювання, яке ставить здійснення платежу за векселем в залежність від настання тієї або іншої обставини. Абстрактність вексельного зобов'язання має два аспекти:

1) *процесуальна абстрактність* – заперечення з підстав (основних правочинів, на підставі яких видано вексель, як-от: купівля-продаж, поставка, міна), за якими виданий або переданий вексель, навіть якщо ця підстава юридично недійсна, можливі тільки між особами, безпосередньо пов'язаними цією підставою;

2) *матеріальна абстрактність* – зобов'язання визнається відірваним від основного договору як текстуально, так і по суті. Боржник не вправі захищатись проти вимог добросовісного держателя векселя запереченнями, що ґрунтуються на дефектах або на невиконанні основного договору як підстави видачі або передання векселя. Заперечення боржника проти векселедержателя можливі лише тоді, коли останній, знаючи про недоліки векселя, придбав його з метою умисно нанести збитки боржнику.

Отже, суди, розглядаючи спір щодо недійсності векселя, не повинні перевіряти правові підстави видачі векселів, що уже перебувають в обігу. Спір щодо підстав видачі векселя може бути предметом окремого судового розгляду (наприклад, про визнання правочину недійсним та застосування відповідних правових наслідків). Такий спір повинен розглядатися окремо від спору про стягнення заборгованості за векселем.

Абстрактність не означає, що у вексель неможливо включити будь-яку примітку (наприклад, “не наказу”). Але варто пам'ятати, що будь-яка спроба ускладнити платіж певною умовою може призвести до недійсності векселя.

- **Безспірний характер зобов'язання за векселем**, його одностороннього зобов'язуючий характер. Плата за векселем не може бути поставлена у залежності від умови чи зобов'язань за договором. Особа, яка зобов'язана здійснити платіж, не має права в односторонньому порядку ухилитися від платежу чи продовжити строк платежу. Зобов'язання за векселем – одностороннє. Векселедавець має обов'язок заплатити і не має прав у рамках вексельного зобов'язання. Образно про зазначену особливість сказав Г. Ф. Шершеневич – вексельне зобов'язання служить саме

по собі підставою: платити потрібно тому, що вексель виданий¹.

Пропозиція у переказному і обов'язок у простому векселі про оплату визначеної грошової суми повинні бути простими і не обтяженими жодними умовами і застереженнями або посиланнями на них. Допускається вказівка у самому векселі на документ, що лежить в основі його видачі. Така вказівка має бути юридично нейтральною, нести лише інформаційну функцію і не повинна зачіпати беззастережності платежу.

- Вексель – це завжди **грошове зобов'язання**. Предметом вексельного зобов'язання є виключно гроші у національній або іноземній валюті відповідно до вимог законодавства щодо валютного обігу.
- **Формалізованість**. Вексельне право надає важливого значення формі складання векселя, недотримання якої має наслідком його недійсність. Формальний характер векселя полягає у тому, що зобов'язання повинно бути оформлене як письмовий документ, що містить усі встановлені законодавством реквізити.
- **Оборотоздатність** виражається у можливості багаторазового передання векселя від однієї особи до іншої за допомогою передавального напису (індосамента). Спосіб, місце, зміст вчинення індосаменту теж суворо формалізовані. Порушення правил вчинення індосаменту може мати наслідком його недійсність через дефект форми. Перший набувач векселя може передати його будь-якій наступній особі, яка, своєю чергою, може передати його іншому набувачеві. Права володільця векселя на кожен конкретний момент ґрунтуються на безперервному ряді індосаментів, що проставлені на звороті векселя. Отже, вексель з допомогою індосамента може широко використовуватися замість готівки. Його передання з рук в руки свідчить про уступку права вимоги певної грошової суми, позначеної у векселі.
- **Строковість** – тривалість існування вексельного зобов'язання обумовлюється встановленням у самому векселі строків платежу або, якщо такі не встановлені, то строк платежу визначається вексельним законодавством.
- Видача векселя **не супроводжується формальними публічними процедурами** (державною реєстрацією, нотаріальним посвідченням тощо).

Національне законодавство закріплює ще одну особливість векселя – його “товарність”. Законом “Про обіг векселів в Україні” встановлено, що видавати векселі можна лише для оформлення грошового боргу за фактично поставлені товари, виконані роботи, надані послуги (ст. 4 Закону).

¹ Шершеневич Г. Ф. Учебник торгового права / Г. Ф. Шершеневич. – М. : Спарк, 1994. – С. 261.



Законом від 4 липня 2014 року у цю статтю внесені зміни, відповідно до яких можливо видавати фінансові банківські векселі, фінансові векселі Фонду гарантування вкладів фізичних осіб та фінансові казначейські векселі (“нетоварні” векселі).

Така умова видачі векселя не фіксується в УВЗ. Товарність векселя є спробою захисту від фальсифікації векселів. Хоча видача нетоварних векселів не тягне жодної відповідальності відповідно до національного законодавства. Порушення вимоги ст. 4 Закону не є підставою для визнання векселя недійсним. Практично одностайною є позиція, висловлена у науковій літературі про те, що спроба надати юридичного значення підставам видачі векселя не може призвести до дефекту його форми¹.

Правочини, на підставі яких було видано вексель, можуть визнаватися недійсними у судовому порядку з підстав, визначених ЦК України (статті 215–236 ЦК України). У такому разі застосовуються правові наслідки недійсності правочинів – реституція, відшкодування збитків тощо. Визнання судом правочину недійсним із застосуванням відповідних цивільноправових наслідків не спричиняє недійсності векселя як цінного паперу. Така позиція висловлена у Постанові Пленуму Верховного Суду України “Про деякі питання практики розгляду спорів, пов’язаних з обігом векселів” від 8 червня 2007 року². У Постанові Верховного Суду України “Про стягнення заборгованості за векселем” від 12 червня 2007 року зазначалося, що докази позивача, якими він обґрунтовував позов про те, що простий вексель не підлягає оплаті через його невідповідність вимогам ст. 4 Закону “Про обіг векселів” є безпідставними з огляду на те, що використаний позивачем спосіб заперечень проти кредитора (відповідача) виходить за межі, встановлені вексельним законодавством. Зобов’язання осіб, що підписали вексель, впливають виключно з векселя і не потребують підтвердження та обґрунтування будь-якими документами, окрім самого векселя³.

Види векселів

Відповідно до ст. 14 Закону “Про цінні папери та фондовий ринок” векселі можуть бути прості або переказні та існують виключно у документарній формі. Про існування таких видів векселів впливає з назви Женевської конвенції – про переказні та прості векселі.

¹ Див., наприклад, *Гудков Ф. А.* Вексель. Дефект форми / Ф. А. Гудков. – М. : ИНФРА. – 1998. – С. 19; *Немировский И.* Дефекты долга. Типичные ошибки в обращении с векселем / И. Немировский, Б. Хомяк // *Компаньон.* – 1999. – № 8 (108). – С. 19.

² Про деякі питання практики розгляду спорів, пов’язаних з обігом векселів : Постанова Пленуму Верховного Суду України від 08.06.2007 // *Юридичний вісник України.* – 2007. – № 2.

³ Про стягнення заборгованості за вексями : Постанова Пленуму Верховного Суду України від 12.06.2007 // *Бізнес: законодавство та практика.* – 2008. – № 17.

Простим векселем (соло вексель) є вексель, складений у формі простого, нічим не обумовленого зобов'язання, виданого однією особою іншій особі за отримані від останньої цінності. Векселедавець є платником за векселем – зобов'язаною особою, боржником. Словесна формула простого векся – “ми заплатимо проти цього векся наказу ...”, “ми заплатимо...” або будь-яке інше формулювання, що містить зобов'язання платежу і стосується особи, яка підписала вексель.

Переказним векселем (траттою) є вексель, складений у формі безумовного наказу або пропозиції здійснити платіж, виданий однією особою іншій за отримані цінності. Ще у Законі “Про цінні папери і фондову біржу” зазначалося, що переказний вексель містить просту і нічим не обумовлену пропозицію сплатити певну суму. У ст. 1 УВЗ зазначено, що переказний вексель повинен містити безумовний наказ сплатити визначену суму грошей. У науковій літературі немає єдності щодо правильності застосування термінології “наказ” чи “пропозиція” заплатити за векселем. Векселедавець у переказному векселі видає вексель, за яким замість нього платити буде інша особа. Зобов'язання платежу між ними виникло з будь-якої цивільно-правової підстави. Тому векселедавець і особа, що повинна платити за векселем на користь векселедержателя, не підпорядковані одна одній особі. Платник стає зобов'язаним за переказним векселем не у момент його видачі, а у момент надання згоди на оплату (акцепт векся). Тому коректнішим є формулювання про пропозицію платежу, а не наказ про його здійснення. Проте на практиці словесною формулою виразу переказного векся, виходячи зі змісту УВЗ, є “сплатити проти цього векся наказу ...”, або іншою формулою, у якій вживається саме слово “наказ”.

Векселі складаються на бланках з відповідним ступенем захисту від підроблення. Форма та порядок виготовлення таких бланків затверджується НКЦПФР за погодженням з НБУ. Векселі не можуть бути переведені у бездокументарну форму. Наявність усіх необхідних реквізитів на звичайному аркуші паперу з міткою “вексель” за українським законодавством не перетворюють такий документ у цінний папір – вексель, на відміну від законодавства інших країн – учасниць Женевської конвенції, де позначка “вексель” з усіма необхідними реквізитами та підписами зобов'язаних осіб перетворює такий документ на вексель.

Відповідно до ст. 1 УВЗ **переказний вексель** містить такі реквізити: 1) назва “переказний вексель”, яка включена до тексту документа і висловлена тією мовою, якою цей документ складений; 2) безумовний наказ сплатити визначену суму грошей; 3) найменування особи, яка повинна платити (трасат); 4) зазначення строку платежу; 5) зазначення місяця, у якому повинен бути здійснений платіж; 6) найменування особи, якій або наказу якої



повинен бути здійснений платіж; 7) зазначення дати і місяця видачі векселя; 8) підпис особи, яка видала вексель (трасанта).

Документ, у якому відсутній будь-який із зазначених реквізитів не має сили переказного векселя, окрім випадків, зазначених в УВЗ: 1) переказний вексель, строк платежу у якому не вказаний, вважається таким, що підлягає оплаті за пред'явленням; 2) при відсутності особливої вказівки, місце, позначене поруч з найменуванням трасата, вважається місцем платежу і, разом з тим, місцем проживання трасата; 3) переказний вексель, у якому не зазначено місце його складання, вважається складеним у місці, позначеному поруч з найменуванням трасанта.

Простий вексель містить ті ж реквізити, що й переказний, проте у ньому не зазначається платник, оскільки такий просто відсутній за вексельним зобов'язанням з простого векселя.

Практика вексельного обігу виробила так звані додаткові реквізити векселя, які можуть фіксуватися у його тексті, але не впливають на вексельну силу. Це, зокрема, вказівка про обмеження у термінах пред'явлення до платежу у векселях, що видані строком на пред'явлення, застереження про пред'явлення переказного векселя у певний термін до акцепту, зазначення про особу-посередника в акцепті або платежі, відсоткове застереження, застереження про нездійснення протесту тощо. Наявність таких застережень у векселі допустима і має вплив на його оборотоздатність.

Вексельна мітка – назви “простий вексель”, “переказний вексель”. В Україні на вексельних бланках такий реквізит надрукований, тому немає потреби його заповнювати.

Безумовне зобов'язання/наказ заплатити визначену суму грошей. Відмінність у формулюванні зазначеного реквізиту для простого та переказного векселів встановлює між ними чітке розмежування. За простим векселем векселедавець зобов'язується платити, за переказним – визначену грошову суму має заплатити платник. Оскільки на момент видачі переказного векселя платник ще не є зобов'язаною за ним особою, доцільнішим є формулювання про пропозицію платежу, а не про наказ.

Вексельна сума може бути позначена цифрою і прописом. У разі розбіжностей між числовим та буквенним позначенням суми до оплати підлягає сума, позначена літерами. Якщо у векселі сума позначена кілька разів або літерами або цифрою, то у разі розбіжностей між ними, до оплати підлягає менша сума (ст. 6 УВЗ). У векселі, який підлягає оплаті строком за пред'явленням або у визначений строк від пред'явлення, векселедавець може обумовити нарахування відсотків за вказаною відсотковою ставкою. Якщо відсоткова ставка у векселі не зазначена, то така умова вважається не написаною. Відсотки нараховуються з дати видачі векселя, якщо не вказана інша дата (ст. 5 УВЗ).

Найменування особи, яка повинна здійснити платіж (трасата).

Цей реквізит властивий лише для переказного векселя, оскільки у простому векселі платником є векселедавець. У момент видачі векселя трасат ще не є платником. Він стане таким після того як поставить свій підпис на векселі, прийме вексель до платежу, вдаючись до вексельної термінології – акцептує вексель. УВЗ не встановлює конкретних вимог до написання такого реквізита. При зазначенні найменування платника треба керуватися цивільними нормами щодо засобів індивідуалізації суб'єктів правовідносин, звичаями ділового обороту. Загалом дотримуватися принципу достатньої визначеності, який дозволив би без будь-яких сумнівів ідентифікувати зобов'язану особу.

Зазначення строку платежу. Строк платежу може бути тільки один для усієї вексельної суми. Якщо у переказному чи простому векселях строк платежу вказаний іншим чином, ніж це передбачено УВЗ або вказані послідовні строки платежу, то вексель стає недійсним. Вексель, у якому не зазначений строк платежу, є векселем, що підлягає оплаті за пред'явленням.

Зазначення місця, у якому повинен бути здійснений платіж.

Воно може збігатися з місцем проживання боржника або не збігатися. Місце платежу повинно бути вказане з належною визначеністю, яка дає можливість розшукати платника і пред'явити йому вексель до платежу. Відповідно до ст. 2 УВЗ місце, позначене біля найменування трасата (платника), вважається місцем платежу і одночасно місцем проживання трасата (платника).

Найменування особи, якій або за наказом якої повинен бути здійснений платіж. Якщо вексель переказний, то його першого держателя називають ремієнтом. Його найменування чи найменування першого держателя простого векселя теж має зазначатися з дотриманням принципу достатньої визначеності, який дозволив би без будь-яких сумнівів ідентифікувати особу. Усі наступні (після першого держателя) векселедержателі, що отримали вексель шляхом індосаменту і чії права ґрунтуються на безперервному ряді індосаментів, можуть і не бути позначеними у векселі, якщо вексель їм був переданий за індосаментом на пред'явника.

Зазначення дати і місця видачі векселя. Для дійсності векселя не має значення чи вказана дата його видачі векселедавцем особисто і чи до підписання векселя. Дата може бути поставлена пізніше, після підписання векселя, самим векселедавцем або третьою особою, але тільки до здійснення прав за векселем. Вказівка місця видачі векселя повинна бути точною із зазначенням найменшої одиниці адміністративно-територіального поділу території. У ст. 2 УВЗ встановлений виняток – переказний вексель, у якому не вказане місце його видачі, вважається виданим у місці, вказаному поруч



з найменуванням трасанта (векседавія). Місце видачі має бути таким, що реально існує. Інакше виникає дефект форми.

Підпис особи, яка видає вексель (трасанта). Основний зміст цього реквізиту полягає у засвідченні волевиявлення векседавія. Поставивши свій підпис на векселі, векседавець виражає свою готовність до того, що: а) якщо вексель переказний – регресні вимоги можуть бути звернені і на нього самого; б) якщо вексель простий – при настанні вказаного строку він заплатить визначену суму грошей держателю векселя. Підпис векседавія, а так само підписи інших учасників вексельного обігу мають проставлятися власноручно, на відміну від інших реквізитів векселя, які можуть заповнюватися у механічний спосіб. Відсутність власноручного підпису тягне дефект форми векселя. В УВЗ не встановлено конкретних вимог до підписувачів векселя (наприклад, зазначення разом з підписом прізвища, імені, по батькові, посади тощо). Вимоги щодо проставлення підпису на векселі конкретизовані у ст. 5 Закону “Про обіг векселів в Україні”. У Постанові Пленуму ВСУ від 8 червня 2007 року зазначено, що без таких реквізитів підпису як найменування особи, паспортні дані, ідентифікаційний код особи, що видала вексель, не можна вважати векседавцем.

Зміни у реквізитах векселя не допускаються. Якщо векседавець залишив незаповненими багато або навіть усі вексельні реквізити (вексельна сума, строк платежу) і підписав вексель, то, послугуючись вексельною термінологією, він підписав вексель у бланк. Якщо такий бланковий вексель передається першому набувачеві, то він має право самостійно заповнити відсутні частини.

Отже, вексельна сила виражена у його належній формалізованій формі. Відхилення вимоги за векселем не є перешкодою для пред’явлення самостійного позову на підставі норм цивільного законодавства про стягнення заборгованості.

У літературі наводять різні класифікації векселів (види векселів) залежно від різних критеріїв.

Залежно від місця, у якому вони виписані, розрізняють:

місцеві, внутрішні та іноземні векселі. Векселі як прості, так і переказні, виписані у певному місці і підлягають оплаті у цьому ж місці, називаються місцевими. Векселі, які підлягають оплаті у межах тієї ж країни, де вони виписані, є внутрішніми. Векселі, виписані в одній країні і підлягають оплаті в іншій країні, є іноземними (зовнішніми) векселями. Якщо ж іноземний вексель належить векседедержателю-резиденту країни, яка не є ні місцем складання, ні місцем платежу за векселем, то щодо такого володільця вексель є транзитним.

За строками платежу векселі поділяються на: **векселі за пред'явленням**; у визначеній строк від пред'явлення – **авізо**; у визначеній строк від дати видачі – **адато**; **на визначену дату**.

Вірізняють також **векселі бланкові** – виписані покупцем як чистий формуляр, що у майбутньому заповнюється продавцем, оскільки у момент укладення договору купівлі-продажу не визначена остаточна ціна та строки поставки товару. **Вексель безтоварний** – у тексті якого зазначено, що валюта отримана не товаром, а готівкою чи у будь-який інший спосіб. Такі векселі заборонені на території України, оскільки відповідно до Закону “Про обіг векселів” вексель можна видати проти поставки товарів, виконання робіт, надання послуг. **Вексель доміцильований** – вексель, у якому вказано особливе місце платежу, що не є місцем проживання особи, зобов'язаної здійснити платіж за векселем¹.

Вексельне зобов'язання

Виникнення, динаміка (рух) та припинення вексельного зобов'язання нерозривно пов'язані з видачею, обігом та платежем за векселем. У науковій літературі вексельне зобов'язання визначається, наприклад, як “цивільне грошове зобов'язання, за яким кредитор (векселедержатель) має право вимагати в осіб, які поставили свої підписи на векселі, здійснити платіж вексельної суми”².

Вексельне зобов'язання розглядають у двох його проявах: 1) цивільне правовідношення, змістом якого є суб'єктивне право вимоги векселенабувача і кореспондуючий йому юридичний обов'язок особи, що підписала вексель сплатити певну суму на умовах, визначених у векселі (вексельне зобов'язання у широкому значенні); і як 2) юридичний обов'язок боржника заплатити (вексельне зобов'язання у вузькому значенні)³.

Вексельне зобов'язання за своєю суттю є цивільно правовим зобов'язанням. Тому при аналізі питань його змісту, виконання треба виходити із загальних правил та принципів виконання цивільних зобов'язань. Змістом вексельного зобов'язання є обов'язок платника у переказному векселі та векселедавця у простому векселі заплатити держателю векселя вказану у ньому суму та право векселедержателя

¹ Детальніше про види векселів див.: Мороз Ю. Н. Вексельное дело / Ю. Н. Мороз. – К.: Наукова думка, 1996. – С. 112–118; Демківський А. В. Вексельне право: навч. посібник / А. В. Демківський. – К.: Либідь. – С. 57.

² Сидоров І. Ф. Виконання вексельних зобов'язань: автореф. дис. на здобуття наук. ступеня канд. юрид. наук: спец. 12.00.03. “Цивільне право і цивільний процес; сімейне право; міжнародне приватне право” / І. Ф. Сидоров. – К., 2003. – 16 с.

³ Тарасенко І. Вексельне право України: теоретичні засади / І. Тарасенко // Юридичний журнал. – 2003. – № 9.



вимагати оплати. Таким чином, вексельне зобов'язання є односторонньо зобов'язуєчим.

Характеризуючи виконання вексельного зобов'язання у порівнянні з цивільними правилами щодо місця, часу та способів виконання, варто звернути увагу на низку особливостей. Так, кредитор за вексельним зобов'язанням не може відмовитися від прийняття часткового виконання, тоді як за загальним правилом кредитор у цивільному зобов'язанні має право не приймати виконання частинами. У разі оплати векселя за пред'явленням спостерігаємо інший порядок оплати, відмінний від виконання цивільних зобов'язань з невизначеним строком. Такі зобов'язання виконуються на вимогу кредитора, боржнику надається пільговий семиденний строк для підготовки до виконання. Вексельне ж законодавство встановлює обов'язок боржника оплатити вексель за його пред'явленням.

Особливості вексельного зобов'язання проявляються через принципи безумовності, формальності, абстрактності, оборотоздатності, регресності, солідарної відповідальності учасників, виключно грошовий вираз зобов'язання, строковість і визначеність. Вексельне зобов'язання, як і цивільне зобов'язання, має ґрунтуватися на засадах добросовісності, розумності та справедливості.

Виникнення прав та обов'язків з векселя українське законодавство пов'язує з певними юридичними фактами:

- 1) зазначення у основному договорі умови про здійснення розрахунку векселем;
- 2) створення (оформлення) векселя;
- 3) добросовісне набуття векселя особою, що є кредитором за основним зобов'язанням. Відсутність хоча б одного із зазначених фактів не породжує вексельного зобов'язання.

Оскільки вексель видається на підставі основного договору, то цілком слушним є запитання про "долю" основного зобов'язання після видачі векселя. Ще П. П. Цитович зазначав, що "вексельне зобов'язання існує паралельно із зобов'язанням щодо платежу за договором. До того ж останнє з них "затримується" першим до тих пір, доки векселедержатель не отримає платежу за векселем. Відтак, вексельне зобов'язання не погашає основне зобов'язання¹. Співзвучна позиція висловлена і у сучасній літературі – вексельне зобов'язання не погашає основну угоду, відтак факт видачі векселя не може мати ані значення засобу платежу за основною угодою, ані значення новації, адже і те, і інше має на меті ліквідацію первісного відношення².

¹ Цитович П. П. Курс вексельного права / П. П. Цитович // Труды по торговому и вексельному праву. В 2 т. – М. : Статут, 2005. – Т. 2. – С. 93.

² Бервено С. Н. Правовое регулирование вексельного обращения в Украине / С. Н. Бервено, В. Л. Яроцкий. – Харьков : Право, 2001. – С. 59.

Проте судова практика не завжди однозначно вирішувала спори про неплатіж за основним договором у разі видачі векселя. Виносилися діаметрально протилежні рішення. В одних – вказувалося, що платіж за векселем є платежем за основним контрактом, у інших – навпаки, платіж за векселем не можна розглядати як платіж за контрактом. У Постанові Верховного Суду України від 8 червня 2007 року чітко зазначено, що видача векселя лише трансформує грошовий борг за договором у борг за векселем, не припиняючи загалом правовідносини між сторонами за договором (п. 29 Постанови). Отже, розрахунки за договором, на підставі якого векселедавець видав вексель на користь першого векселедержателя, треба розглядати такими, що припинилися лише після оплати векселя.

Суб'єкти вексельного зобов'язання

Можливість вступати у вексельні правовідносини прийнято називати векселездатністю. Векселездатність розглядається як вексельна правоздатність та вексельна дієздатність. Вексельна правоздатність не є чимось відмінним від цивільної правоздатності. Активна векселездатність означає можливість набувати права за векселем, бути кредитором. Така можливість визнається за усіма учасниками цивільних відносин, а її здійснення буде залежати від обсягу цивільної дієздатності.

З 1 січня 2002 року зобов'язуватися за вексями можуть і фізичні особи. У преамбулі закону зазначено, що обіг векселів полягає у видачі простих та переказних векселів, здійсненні операцій з вексями у господарській діяльності. Суб'єктами господарської діяльності є господарські організації та фізичні особи-підприємці. Отже, є певні неузгодженості між преамбулою закону та його нормами у частині надання можливості фізичним особам зобов'язуватися за вексями. У Листі НБУ "Про здійснення операцій з вексями фізичними особами" від 9 січня 2002 року вказується, що продаж вексельних бланків фізичним особам здійснюється банками України.

Вексельним законодавством України передбачені обмеження для юридичних осіб публічного права щодо видачі та зобов'язання за вексями лише у випадках і у порядку, визначених Кабінетом Міністрів.

Основними суб'єктами вексельного зобов'язання є векселедавець та векселедержатель у простому векселі; трасант (векселедавець), трасат (платник) він же акцептант, оскільки стає зобов'язаним за векселем після його акцепту – дачі згоди на платіж, ремітент (перший векселедержатель переказного векселя). Векселедержатель простого векселя, ремітент у переказному векселі можуть передати його шляхом вчинення індосаменту. У такому разі особа, що передає вексель у порядку індосаменту іменується індосант, особа, якій передано вексель – індосат. Суб'єктом вексельного зобов'язання може бути аваліст – вексельний поручитель.



Простий вексель видається векселедавцем на ім'я векселедержателя або його наказу. Платником за таким векселем є сам векселедавець. При складанні простого векселя беруть участь дві особи: векселедавець – боржник за основним зобов'язанням, який отримав товар, на користь якого виконані роботи чи надані послуги і який видав вексель; векселедержатель – кредитор за основним зобов'язанням, який передав товар, виконав роботи, надав послуги і отримав вексель. Підприємства-векселедави (трасанти) повинні вести реєстр виданих векселів¹. Векселедержатель стає власне таким після його згоди прийняти вексель. Положення про порядок здійснення банками операцій з векселями в національній валюті на території України² визначає векселедержателя як юридичну або фізичну особу, яка володіє векселем, що виданий або індосований цій особі чи її наказу або індосований на пред'явника або шляхом бланкового індосаменту чи на підставі інших законних прав. Відповідно до ст. 16, 77 УВЗ особа, у якої знаходиться вексель, вважається його законним держателем, якщо її право на вексель ґрунтується на безперервному ряді індосаментів, навіть якщо останній з них є бланковим. Усі вексельні кредитори відповідно до УВЗ є “держателями” векселя.

У національному законодавстві вживаються різні терміни для позначення особи, що має право вимагати платіж за векселем. Так, у Законі “Про обіг векселів в Україні” йдеться про “держателя”, який може мати право власності на вексель, так і володіти ним. Платіж за векселем може бути здійснений за умови встановлення права власності на нього у порядку, визначеному законом (ст. 11). У визначенні векселя відповідно до ст. 14 Закону “Про цінні папери та фондовий ринок” зазначено, що векселедавець повинен сплатити після настання строку платежу визначену суму власнику векселя (векселедержателю). Таким чином, ці два поняття отождожені. Різні термінологічні підходи зумовлені подвійною правовою природою векселя, як і будь-якого цінного паперу загалом. Треба розмежовувати право на вексель і право з векселя. Право власності на вексель – поняття доволі умовне, хоча вексель існує виключно у документарній формі як річ. Але для особи таке право не складає цінності без усвідомлення змісту прав з векселя та можливості їх здійснення. Тому, хоча термін “право власності на вексель” можливий, уповноваженою особою при пред'явленні векселя до платежу є саме його держатель (володілець).

¹ Порядок ведення реєстру виданих векселів : затверджений рішенням ДКЦПФР від 03.07.2003 // Офіційний вісник України від 29.08.2003. – 2003 р. – Н 33. – С. 356. – Ст. 1797.

² Положення про порядок здійснення банками операцій з векселями в національній валюті на території України : затверджено постановою Правління Національного банку України від 16.12.2002 // Офіційний вісник України від 21.03.2003. – 2003. – Н 10. – С. 58. – Ст. 444.

У Постанові Пленуму Верховного Суду від 8 червня 2007 року вживається термін “набувач векселя”, який застосовується щодо індосаменту та набуття векселя у власність.

У **переказному векселі** є три особи: **трасант** – особа, яка видала вексель; **трасат** – особа, якій пропонується заплатити за векселем (платник); **ремітент** – особа, на користь якої видано вексель, перший набувач, векселедержатель. **Переказний вексель видається трасантом на трасата наказу ремітента. Його спрощена формула – замість мене заплатіть йому.**

Схема правових зв'язків у разі видачі переказного векселя є ускладненою. Першим виникає зобов'язання між трасантом і трасатом, але не як суб'єктами вексельного зобов'язання, а як цивільне зобов'язання, у якому трасант за переказним векселем є кредитором, а трасат – відповідно його боржником. Тому, видаючи (трасуючи) вексель, трасант (кредитор за основним зобов'язанням) і пропонує трасату (боржнику) заплатити суму боргу не йому, а його кредиторові. Відповідно зобов'язання між трасантом і ремітентом виникає згодом, неважливо у які строки, але після першого зобов'язання між трасантом і трасатом. У цьому зобов'язанні трасант є боржником, а ремітент його кредитором. З допомогою видачі переказного векселя досягається економія на грошовій операції. Адже послідовно, відповідно до умов першого зобов'язання, трасат (боржник) повинен заплатити трасанту (кредиторові). Трасант (боржник) своєю чергою, відповідно до умов другого зобов'язання, повинен заплатити ремітенту (кредиторові). За допомогою переказного векселя “замість мене заплатіть йому” трасат сплачує ремітенту.

Платником за переказним векселем є не сам векседавець, а інша особа, якій пропонується (за термінологією УВЗ – наказують) здійснити платіж. Трасант не є основним боржником. Його відповідальність є вторинною і настає тільки у разі несплати векселя трасатом. Ця відповідальність є безвідзивною, тому будь-яке застереження на векселі про зняття відповідальності трасантом є недійсним. Трасант несе відповідальність за акцепт векселя трасатом. Але трасант відповідно до УВЗ має право зняти з себе відповідальність за акцепт до настання строку платежу за векселем.

Акцептант – особа, яка приймає платіж на себе за переказним векселем. Акцепт дає трасат. **Акцепт** – це згода оплатити вексель, яка вчиняється письмово шляхом вчинення будь-якого напису на самому векселі (його лицьовій стороні), що свідчить про прийняття векселя до платежу. Тільки з моменту акцепта (згоди платити за векселем) трасат стає зобов'язаною за векселем особою. Після акцепту ремітент або інший держатель векселя має право надати вексель платнику у встановлений строк для його оплати. Ремітенту (кожному наступному держателю векселя, що перейшов до



нього від ремітента шляхом індосаменту) належить кореспондуюче право щодо трасанта вимагати платіж за векселем у разі відмови платника від акцепту або оплати векселя. Це право може бути здійсненим, якщо ремітент своєчасно пред'явив вексель до акцепту, платежу чи до вчинення протесту у неакцепті або у неплатежі.

Отже, на етапі видачі переказного векселя фактично є дві особи: трасант (векселедавець – боржник за основним цивільноправовим зобов'язанням, на підставі якого видано вексель) і ремітент (перший векселедержатель – кредитор за основним цивільноправовим зобов'язанням, на підставі якого видано вексель). Трасант як платник, що зазначений у векселі, на момент його видачі не є зобов'язаною за векселем особою, а існує лише як боржник векселедавця (трасанта) за іншим цивільноправовим зобов'язанням, що пов'язує їх обох як кредитора (він же трасант) і боржника (він же трасант).

Як зазначено у Постанові Пленуму Верховного Суду України, за вексельним законодавством виникають зобов'язання як прямих боржників, так і боржників у порядку регресу. Прямі боржники – це векселедавець простого векселя та акцептант переказного векселя. Вимоги щодо платежу за векселем до них (чи до вексельних поручителів – авалістів, якщо такі є) можуть бути пред'явлені як у строк платежу, так і протягом усього строку вексельної давності незалежно від опротестування векселя. Усі інші особи, які поставили свій підпис на векселі, є учасниками регресних вексельних зобов'язань. Право регресу до них виникає у держателя векселя тільки у разі опротестування векселя у встановленому порядку.

Суб'єктом вексельного зобов'язання може бути **аваліст – вексельний поручитель**, який відповідає так само, як і особа, зобов'язання якої він забезпечив.

Отже, суб'єктами вексельного зобов'язання є векселедавець у простому векселі та його векселедержатель, трасант у переказному векселі, ремітент та трасант, аваліст, особи, до яких вексель перейшов у порядку індосаменту. До остаточного погашення векселя вони залишаються солідарно зобов'язаними за векселем – кожен, хто поставив свій підпис на векселі, тим самим гарантував платіж за ним у строк.

У процесі обігу векселя він забезпечується й іншими суб'єктами. Наприклад, зберігач (депозитарій), який зберігає оригінал векселя; нотаріус, який публічно засвідчує відмову від вчинення дій за векселем (опротестовує вексель у неакцепті, у неплатежі тощо); доміциліат – особа, яка є особливим платником за векселем за дорученням та за рахунок платника (наприклад, обслуговуючий банк); професійні учасники ринку цінних паперів; фондова біржа. Проте їх правовий статус відмінний від статусу суб'єктів вексельного зобов'язання. Зазначені суб'єкти забезпечують вексельний обіг

і не є зобов'язаними за векселем особами, до них не можуть бути звернені вимоги за векселем. Тобто, вони є суб'єктами вексельного обігу, але не є суб'єктами вексельного зобов'язання. Тоді як суб'єкти вексельного зобов'язання підпорядковуються вексельному праву з усіма правовими наслідками.

Визначення строків та місяця платежу за векселем

Строк платежу є обов'язковим реквізитом векселя, відсутність якого у тексті векселя тягне його недійсність, окрім випадку, встановленого ст. 2 УВЗ: переказний вексель, строк платежу у якому не вказаний, вважається таким, що підлягає оплаті за пред'явленням. За своєю природою вексель не може бути безстроковим або з невизначеним строком. У такому разі платіж за таким документом, що посвідчує право вимоги, може бути здійсненим на підставі норм цивільного, а не вексельного права.

Строк платежу може бути тільки один для всієї вексельної суми. Недійсними визнаються так звані часткові або пайові векселі, за якими вексельна сума поділена на кілька частин, підлягає оплаті у різні строки. УВЗ передбачено чотири способи визначення строків платежу за векселем:

1) **на визначений день.** Векселі з таким зазначенням строку платежу найчастіше зустрічаються у комерційній практиці. Зазначення дати має бути чітким та однозначним, забороняється використовувати формулювання “до такої-то дати”, “не пізніше дати”, “між такими то датами” тощо;

2) **за пред'явленням.** При такому способі визначення строку конкретна дата платежу у векселі не зазначена. Вона залежить виключно від волі кредитора та його наміру вимагати оплати векселя. Такі векселі підлягають оплаті негайно на вимогу кредитора. Вексель з таким визначенням строку не вигідний для зобов'язаної особи, оскільки платіж має бути проведений на вимогу, без надання боржнику будь-якого пільгового строку, як це має місце у цивільних зобов'язаннях з невизначеним строком виконання. УВЗ встановлює межі пред'явлення векселя до оплати – лише протягом року з дня складання. Цей строк відповідно до УВЗ може бути продовжено або скорочено векседавцем та скорочено індосантами. Векседавець має право передбачити, що вексель зі строком за пред'явленням не може бути пред'явлений до оплати раніше певної зазначеної дати. У такому разі річний строк для пред'явлення векселя до оплати починатиметься саме з цієї дати (ст. 34 УВЗ);

3) **у визначений строк від дати складення – адато вексель.** Такий спосіб визначення строку платежу історично виник через різницю між григоріанським і юліанським календарями. Вказівка на певну дату могла викликати різні тлумачення залежно від місяця платежу. При такому способі



визначення строку платежу він обчислюється від дати, що зазначена у векселі як дата його складення. День складення векселя не входить до зазначеного строку. Строк платежу за таким векселем виражений словесною формулою “у стільки-то днів, (тижнів, місяців) від дати складення”. Встановлені точні правила розрахунку строку. Якщо період часу від дати складення до дати платежу визначено у днях, то розрахунок часу здійснюється у календарних днях, якщо ж місяцями – то за кількістю місяців, а не за кількістю днів у місяці. У разі відсутності у певному місяці відповідного дня (наприклад, 30 лютого, 31 квітня) строком платежу буде останній день цього місяця (відповідно 28 (29) лютого, 30 квітня). Якщо строк зазначений у півмісяця від дати складення, то це означає через 15 днів, не враховуючи дати складення векселя;

4) **у визначений строк від пред’явлення – авізо вексель.** Виражається словесною формулою “у стільки-то днів, (тижнів, місяців) від моменту пред’явлення”. У векселях з таким визначенням строку платежу на момент його видачі неможливо точно визначити дату платежу. У цьому разі невідомий момент, з якого почнеться відлік часу. Цей момент відліку часу визначається, як правило, датою акцепту у переказних векселях. Тому датування акцепту є необхідною умовою при пред’явленні ремітентом акцептанту (після акцепту він же трасат) векселя до акцепту. Якщо платник відмовляється датувати акцепт, вексель має бути опротестований у недатуванні акцепту. Дата опротестування векселя у такому разі і буде моментом відліку для строку платежу. Якщо платник взагалі відмовляється від акцепту векселя, то вексель має бути опротестований у неакцепті. У такому разі дата опротестування у неакцепті і буде моментом відліку часу. При обчисленні таких строків платежу застосовуються ті ж правила, що і у попередньому випадку для векселів адато.

Англійське вексельне право більш “лояльне” у визначенні строків платежу за векселем, порівняно з УВЗ. Допустимі позначення строків платежу за допомогою словесних формул “зі спливом певного часу від складення або пред’явлення”, “зі спливом певного часу від події, яка неминуче настане”, хоча час її настання точно не відомий.

Строк пред’явлення до оплати і строк платежу за векселем є різними категоріями. Строк пред’явлення до оплати залежить від строку платежу за векселем. Якщо у векселі строк платежу визначений на конкретну дату або це авізо чи адато вексель, то держатель може пред’явити вексель до оплати в день, у який він підлягає оплаті або в один з двох наступних робочих днів; якщо ж це вексель за пред’явленням – протягом одного року з дати видачі векселя, якщо цей строк не було змінено векседавіями або індосантами. УВЗ не передбачає максимальних строків обігу векселя, окрім – для векселів за пред’явленням.

Відповідно до ч.1 ст. 37 УВЗ, якщо переказний вексель підлягає оплаті у визначений день у якому-небудь місці, де використовують інший календар, ніж у місці складання, то день платежу вважається визначеним за календарем місця платежу. Це правило може бути актуальним для деяких азіатських та африканських країн, у яких використовуються різні календарі. Але практичне значення такого правила полягає ще й у тому, які дні за календарем тієї чи іншої країни є неробочими або святковими. Дії, які мають бути вчинені у день, що припадає на неробочий або святковий, вчиняються на наступний робочий день, що слідує за неробочим або святковим.

Вексель, пред'явлений до платежу, повинен бути оплачений в день пред'явлення. Якщо платіж не було здійснено, то вексельне зобов'язання не виконано з відповідними правовими наслідками. Відстрочення платежу за векселем може мати місце за таких обставин: 1) **непереборна сила**. У такому разі векселедержатель повинен без затримки повідомити свого індо-санта про це і зробити на переказному векселі або на алонжі відмітку про повідомлення, вказавши дату і поставити свій підпис. Строк наступного пред'явлення векселя до платежу визначається часом існування обставин непереборної сили. Якщо дія непереборної сили триває понад 30 днів після настання строку платежу, то для здійснення регресу не є необхідним ані пред'явлення векселя, ані здійснення опротестування; 2) **за домовленістю між платником (акцептантом) і векселедержателем**. Залежно від способу оформлення такої домовленості у вексельному праві розрізняють: **просту, пряму (кваліфіковану) і непряму пролонгацію**.

Проста пролонгація має місце у випадку звичайної домовленості про це між боржником та кредитором. Така пролонгація має неформальний характер і жодної відмітки про це на векселі не вчиняється. Усі питання виконання зобов'язання при простій пролонгації вирішуються на підставі норм цивільного права.

Пряма (кваліфікуюча) пролонгація має місце у випадку зазначення на векселі нового строку платежу. УВЗ такого правила не передбачає, однак воно допустиме в англійському праві. Зміст векселя, у тому числі зміна строку, допустимі. У випадку згоди зобов'язаних за векселем осіб, зміни вступають у силу для усіх. Змінені умови втрачають силу для тих осіб, які не погодились зі змінами або такі зміни їм були невідомими.

Непряма пролонгація – це виставлення нового векселя з новим, більш пізнім строком платежу.

Вексельне право містить також положення про можливість дострокового платежу. Відповідно до ст. 40 УВЗ векселедержатель може відмовитися від прийняття платежу до настання строку платежу за векселем. Адже векселедержатель може за цей час ще розпорядитися векселем на власний розсуд (передати вексель шляхом індосаменту), також може



розраховувати на відсотки, якщо до векселя внесено відсоткове застереження. Векселедержатель не позбавлений права прийняти платіж достроково. Особа, що здійснює достроковий платіж, вчиняє його на власний ризик, наслідки її дії для неї не охоплюються вексельним правом.

У разі непред'явлення до платежу переказного векселя у встановлені строки його держатель втрачає права за ним щодо індосантів, векседавія, а також інших зобов'язаних за векселем осіб, окрім акцептанта, а при непред'явленні до платежу простого векселя – окрім векседавія (статті 53, 78 УВЗ). Аналогічні наслідки мають місце, якщо вексель зі строком платежу на визначений день, адато чи авізо векселі не пред'явлено до платежу в день, коли вексель мав бути оплачений або протягом двох наступних робочих днів (статті 38, 53, 78 УВЗ).

Вексель має пред'являтися до платежу у визначеному місці, а якщо таке не було встановлено – за місцем знаходження платника (акцептанта) переказного векселя або за місцем складання простого векселя (статті 2, 76 УВЗ). Вексельні зобов'язання прямих боржників – векседавія простого та акцептанта переказного векселя – можуть бути виконані належним чином тільки за умови пред'явлення векселя до платежу у визначеному місці шляхом зазначення населеного пункту або конкретної адреси.

Місце, позначене поруч з найменуванням платника (якщо тільки не вказане особливе місце платежу), вважається місцем платежу за векселем і водночас – місцем проживання платника. Основне завдання вказівки на місце платежу як обов'язкового реквізита векселя полягає у тому, щоб позначити місце, куди має з'явитися кредитор для отримання платежу за векселем. Саме тому існує презумпція, закріплена у ст. 2 УВЗ, відповідно до якої переказний вексель, у якому не зазначене місце його складання, вважається складеним у місці, позначеному поруч із найменуванням трасанта.

У певних випадках платнику зручніше, щоб вексель був сплачений не ним, а третьою особою. Відповідно до ст. 4 УВЗ переказний вексель може підлягати оплаті за місцем проживання третьої особи або у тій же місцевості, де знаходиться місце проживання трасата або у будь-якій іншій місцевості. Місце платежу у такому векселі відмінне від місця проживання платника-векседавія у простому векселі та акцептанта – у переказному векселі. Такий вексель іменується **доміцильований**, а процедура зазначення особливого місця платежу у векселі – **доміциляція**. Словесна формула такого векселя може виражатися: “платіж в ...”, “підлягає оплаті в ...” і позначення місця платежу, що є відмінним від місця проживання платника.

Відповідно до п. 11.3. Положення про операції банків з векселями ознака доміцильованого векселя – це наявність на лицьовому боці векселя вказівки векседавія простого або переказного векселя (трасанта) “Доміцильований у _ “найменування особливого місця платежу і назва банку” або “Платник



_(назва банку і найменування особливого місця платежу)”, або “Підлягає оплаті в _(назва банку і найменування особливого місця платежу)”. Банк-доміциліат виконує платіж від імені та за дорученням платника за векселем (векседавця простого або акцептанта переказного векселя).

Доміциляція векселя – призначення за векселем особливого місця платежу, що відрізняється від місцезнаходження особи, яка зазначена як платник за векселем, шляхом проставлення доміциляційної формули. **Доміциліат** – особа, яка доміцилює вексель, тобто позначає особливе місце платежу за ним. **Доміциліат** – особа, за місцем знаходження якої повинен бути здійснений платіж за векселем.

Згідно з вексельними традиціями для доміциляції векселя трасант у переказному і перший держатель простого векселя доручають доміцилювати вексель відповідно трасату, векседавцю. Потім трасат, векседавець звертаються до особи, яка проживає (знаходиться) у місці передбачуваної або бажаної доміциляції з проханням дозволити доміцилювати вексель, повідомити про умови покриття, додаткові умови здійснення операції: розмір комісійної винагороди, відсотків на залишок сум тощо. Третя особа дозволяє призначити себе доміциліатом, як правило, за умови попереднього покриття. Трасат у переказному і векседавець у простому векселях доміцилюють вексель у доміциліата та направляють доміцильований вексель трасанту у переказному і першому держателю у простому векселях.

Доміциліант направляє своєму доміциліату відповідне покриття, а той оплачує в установлені строки доміцильований у нього вексель. Доміциліат перекреслює підпис особи, зобов'язаної платити за векселем – підпис акцептанта у переказному векселі, підпис векседавця у простому векселі, та повертає їм оплачений таким чином доміцильований вексель. Право доміцилювати вексель належить виключно векседавцю простого, трасанту переказного векселів, оскільки тільки вони мають право заповнити вексель, у тому числі зазначити місце платежу.

Зазначивши особливе місце платежу, що є відмінним від місця знаходження платника – векседавця за простим векселем, акцептанта за переказним векселем, доміциліант може не вказати особу, яка здійснить платіж (доміциліата). У такому разі доміциліата може зазначити векселедержатель при пред'явленні векселя до оплати або трасат при акцепті переказного векселя. Але місце платежу (населений пункт) трасат-акцептант змінити не може. Якщо він, у разі акцепта, змінить місце платежу, то це означає, що в акцепті було відмовлено.

Залежно від того, чи зазначений у векселі доміциліат, чи ні, розрізняють: визначено доміцильований вексель (власне доміцильований, справжній доміцильований вексель) та невизначено доміцильований вексель (невласне доміцильований, несправжній доміцильований вексель).



Доміциляція векселів належить до комісійних операцій банків. У Положенні про порядок здійснення банками операцій з векселями вказано, що векселедавець під час видачі векселя може зазначити особливого платника (зокрема банк), який здійснить оплату векселя у встановлені строки. У банківській практиці прийнято розрізняти:

- **недоміцильовані векселі** – векселі, у яких поміщена вказівка про особливого платника, місце знаходження якого збігається з місцем знаходження платників за векселем (векселедавця простого, трасата переказного векселів); та
- **доміцильовані векселі** – у яких поміщена вказівка про особливого платника в особливому місці платежу, що є відмінним від місця знаходження платників за векселем (векселедавця простого, трасата переказного векселів).

Доміциляція векселів у банку здійснюється на підставі договору між банком та платником за векселем (векселедавцем простого, трасатом переказного векселів) про оплату банком векселів. За здійснення оплати векселів банк може утримувати з платника за векселем винагороду. Згідно з умовами договору з банком платник за векселем зобов'язаний перерахувати в банк на відповідний рахунок достатню суму коштів для оплати векселя. За рахунок цих коштів банк здійснює платіж за векселем законному векселедержателю.

На вимогу законного векселедержателя банк приймає до оплати і здійснює платіж за векселем за умови:

1) пред'явлення оригіналу векселя і супровідного реєстру пред'явлених до оплати векселів за встановленим зразком. Здійснення платежу за копією векселя забороняється. Оплата переказних векселів, складених у кількох примірниках, здійснюється за тим акцептованим і належним чином індосованим примірником векселя, який пред'явлений до оплати першим;

2) наявності на відповідному рахунку коштів для оплати векселя. Якщо коштів недостатньо або їх зовсім немає, то відповідальність за неоплату векселя покладається на довірителя.

Оплачені у повній сумі векселі банк повертає представнику платника за векселями під розпис або відсилає (спеціальним зв'язком, цінним листом) під час повідомлення про їх оплату. Повідомлення може бути надіслане платнику і у разі часткової оплати векселя у строк і способом, що встановлені договором. У разі часткової оплати векселя і повернення векселя векселедержателю на його вимогу він видає розписку про одержаний частковий платіж.

Отже, при визначенні строків та місця платежу за векселем чітко проявляється формалізований характер вексельного права. Правового значення набувають правильні записи та місце їх надписання на векселі відповідно



до вексельних традицій під страхом втрати векселем сили вексельного права.

Здійснення платежу за векселем та наслідки неплатежу

Платіж за векселем повинен бути здійснений у належному місці відповідно до строку платежу, зазначеному у векселі.

У переказному векселі оплаті векселя передує процедура акцепту векселя зазначеним у ньому платником. Видавати переказний вексель (трасувати його на платника) можливо:

- 1) якщо платник (трасат) є боржником векседавія (трасанта) за будь-яким цивільним зобов'язанням;
- 2) якщо платник (трасат) має або буде мати від векседавія (трасанта) відповідне забезпечення для покриття векселя;
- 3) якщо платник (трасат) відкрив векседавію (трасанту) відповідний кредит на певну суму.

До акцепту переказний вексель є лише пропозицією про оплату: “замість мене заплатіть пред'явнику цього векселя”. Пред'явлення векселя його держателем трасату з пропозицією про акцепт іменується **презентацією**. Відповідно, особа, яка пред'являє вексель до акцепту є **презентантом**; особа, якій пред'являється вимога про акцепт є **презентом**. Час, протягом якого вексель має бути пред'явлений до акцепту, іменується **презентаційним строком**.

Акцепт – це засвідчена підписом трасата або іншої особи (посередника в акцепті) згода оплатити переказний вексель у тому вигляді, у якому він пред'явлений до платежу. Зобов'язання за акцептом – одностороннє і не залежить від яких-небудь попередніх або наступних відносин: акцептант повинен платити. Акцепт виражається словом “акцептований” або будь-якою іншою рівнозначною формулою. Простий підпис трасата, зроблений на лицьовій стороні векселя, має силу акцепта. Акцепт є безумовним, але трасат може обмежити його частиною суми, що підлягає до оплати. Будь-яка інша зміна, зазначена акцептантом у тексті переказного векселя рівнозначна відмові у акцепті. Вексель може не підлягати акцепту, якщо векседавець (трасант) поставив відповідний напис на векселі “без акцепту”. Акцепт перетворює трасата у акцептанта – повноцінного суб'єкта вексельного зобов'язання. Саме з моменту акцепта трасат стає зобов'язаною особою за векселем. Акцептувавши вексель, трасат погоджується заплатити за векселем його держателю.

Вексель може бути пред'явлений до акцепта у будь-який час, починаючи з дня його видачі і до настання строку платежу. Векселі зі строком платежу “за пред'явленням” та аdata-векселі (строк платежу “у стільки-то часу від моменту пред'явлення”) мають бути пред'явлені до акцепту



протягом одного року з моменту їх видачі. Векселі зі строком платежу “за пред’явленням”, як правило не акцептуються, а відразу пред’являються до платежу. Для таких векселів день презентації є днем платежу. Трасант може обумовити більш тривалий строк презентації, ніж один рік. Цей строк може бути скорочений індосантами. У векселях зі строком платежу “за пред’явленням” та адато-векселях трасант може встановити, що вексель не може бути пред’явлений до акцепта раніше визначеного строку. У такому разі граничний річний строк починає перебіг від зазначеного строку. Вексель може бути пред’явлений до акцепту і акцептований і після настання строку платежу. У такому разі трасант відповідає за векселем так само, якби вексель був прийнятий вчасно.

Основний зміст, який вкладається у пред’явлення векселя до платежу, є виявлення вексельним боржником свого кредитора. У момент видачі переказного векселя платник, що зазначається у ньому, може і не знати кому він повинен платити. Пред’являючи вексель до оплати, кредитор заявляє свої вимоги, а боржник лише перевіряє його формальну легітимність. Пред’явлення векселя до платежу зобов’язує пред’явити оригінал векселя платнику для ознайомлення зі змістом зобов’язання. Він повинен пересвідчитися, що це саме той вексель, який ним виданий або акцептований, перевірити легітимність володіння пред’явника векселя тощо. Платіж за векселем може бути вчинений тій особі, яка обґрунтовує свої права на вексель з посиланням на безперервний ряд індосаментів або на документах, що свідчать про передання векселя на підставі норм цивільного права. Платіж за векселем (якщо він не частковий) здійснюється тільки проти повернення платнику векселя.

Відповідно до ст. 38 УВЗ держатель векселя (крім векселів зі строком платежу “за пред’явленням”) повинен пред’явити вексель до платежу або в день, у який він підлягає оплаті або в один з двох наступних робочих днів. Дотримання зазначених строків пред’явлення до платежу є необхідним для забезпечення можливості заявити регресні вимоги до усіх зобов’язаних за векселем осіб. Пред’явлений до платежу вексель повинен бути оплачений основним вексельним боржником в день пред’явлення. Держатель векселя не може бути змушений прийняти платіж до настання строку платежу.

Вексельне законодавство допускає пред’явлення векселя до платежу не боржнику або доміциліату, а у певну установу. Відповідно до ч. 2 ст. 38 УВЗ пред’явлення векселя у розрахункову палату є рівнозначним пред’явленню до платежу. Ст. 6 Додатку № 2 до Конвенції, якою запроваджений УВЗ, встановлено, що країни, які приєдналися до Конвенції, визначають установи, які, відповідно до їх національних законів, повинні розглядатися як розрахункові палати. У ст. 7 Закону “Про обіг векселів в Україні” функції розрахункових палат виконують установи банків та органи, що здійснюють казначейське



обслуговування бюджетних коштів. Вони проводять розрахунково-касове обслуговування векселедавців простих векселів, трасатів (акцептантів) за переказними вексями¹.

Організаційні засади виконання банками функцій розрахункових палат устанавлюються за внутрішньобанківським положенням, що затверджується правлінням банку.

Розрахункова палата здійснює:

- 1) прийняття векселів від векселедержателів для представлення їх платникам;
- 2) повідомлення платника за векселем про пред'явлення векся до платежу;
- 3) посвідчення факту пред'явлення векся до платежу;
- 4) перерахування коштів в оплату векся;
- 5) повідомлення векселедержателя про оплату векся платником або про відмову платника оплатити вексель.

Кожний векселедержатель має право у строк платежу за векселем пред'явити вексель у розрахункову палату. Відповідно, векселедержатель вважається таким, що здійснив своєчасне пред'явлення векся до платежу згідно з вимогами, устанавленими УВЗ.

Процедура пред'явлення векся у розрахункову палату складається з двох етапів:

- 1) виявлення векселедержателем наміру (шляхом подання відповідної заяви) пред'явити вексель у розрахункову палату при настанні строку платежу за цим векселем;
- 2) пред'явлення векся у розрахункову палату у строк платежу з подальшим посвідченням цього факту розрахунковою палатою.

Реєстрація операцій розрахункової палати щодо прийняття векселів до платежу здійснюється в облікових реєстрах, зокрема, в окремому журналі пред'явлених у розрахункову палату векселів, який може вестися як в електронній, так і у паперовій формі.

Векселедержатель, який має намір пред'явити вексель у розрахункову палату, подає до неї відповідну заяву встановленої форми, до якої додаються: оригінал векся; копія лицьового та зворотного боків векся (яка має відтворювати усі написи і підписи, що вчинені на векселі, разом з алонжем, якщо такий є).

Відповідно до п. 4 Гл. 1 Р. II Положення встановлені такі строки звернення до розрахункової палати:

¹ Загальні умови, правила і порядок виконання банками функцій розрахункових палат для пред'явлення векселів до платежу визначає Положення про розрахункові палати для пред'явлення векселів до платежу, затверджено постановою Правління Національного банку України від 25.09.2001 // Офіційний вісник України від 23.11.2001. – 2001. – № 45. – С. 141. – Ст. 2019.



- для векселів зі строком платежу “на визначену дату”, “у визначений строк від пред’явлення”, “у визначений строк від дати складання” – не раніше 14 і не пізніше 3 робочих днів до настання строку платежу;

- для векселів зі строком платежу “за пред’явленням” – у будь-який день протягом строку для пред’явлення, але не пізніше 3-х робочих днів до закінчення останнього дня цього строку;

- якщо розрахункова палата і платник за векселем розмішені у різних регіонах України, то заява про намір подається у розрахункову палату не пізніше, ніж за 14 робочих днів до строку платежу.

Розрахункова палата приймає від векселедержателя заяву про намір разом із супровідними документами протягом операційного часу, встановленого внутрішнім розпорядком розрахункової палати та аналізує їх протягом дня, у який вони подані на предмет: ідентифікації особи векселедержателя (наявності відповідних повноважень у представника векселедержателя), що подає документи; повноти і точності заповнення заяви про намір; тожності реквізитів векселів, опис яких міститься у заяві про намір, та реквізитів оригіналів векселів; тожності змісту оригіналу векселя і поданої копії. Розрахункова палата має перевірити формальну відповідність поданого векселя чинному законодавству.

Не пізніше наступного робочого дня після одержання від векселедержателя заяви про намір розрахункова палата має надіслати платнику письмове повідомлення про надходження такої заяви шляхом: вручення платнику (представнику платника) під розпис; відсилання з використанням послуг спецв’язку або в інший спосіб, який гарантує своєчасне і надійне надходження повідомлення до платника.

Платник за векселем, який отримав повідомлення від розрахункової палати, може: забезпечити оплату векселя у строк платежу через розрахункову палату; не пізніше дня настання строку платежу подати до розрахункової палати письмове повідомлення про відмову оплатити вексель; ужити будь-яких, не заборонених чинним законодавством, заходів щодо урегулювання заборгованості за векселем.

У разі ненадходження від платника в день настання строку платежу за векселем будь-яких повідомлень у письмовому вигляді про відмову оплатити вексель та/або неоплати векселя, розрахункова палата повідомляє векселедержателя про те, що платник за векселем відмовився від його оплати.

Розрахункова палата приймає до платежу векселі, які відповідають таким вимогам: за якими настав строк платежу і щодо яких додержаний строк, встановлений для пред’явлення векселів до платежу; пред’явлені векселедержателями або їх представниками, які подавали заяву про намір про пред’явлення саме цих векселів до платежу.

Для пред'явлення векселя до платежу векселедержатель подає до розрахункової палати: оригінал векселя; реєстр пред'явлених у розрахункову палату векселів за встановленою формою, заповнений, щонайменше, у двох примірниках; примірник (копію примірника) заяви про намір, яка подавалася раніше з відповідними відмітками розрахункової палати. Розрахункова палата приймає вексель від векселедержателя протягом строку платежу за векселем, в операційний час, установлений внутрішнім розпорядком розрахункової палати. Проте в останній день, коли вексель може бути пред'явлений до платежу, приймання векселів, у тому числі надісланих спецв'язком, здійснюється розрахунковою палатою до 13 години. На зворотному боці векселя (або на алонжі, якщо такий є) після останнього індосаменту розрахункова палата виконує спеціальний напис механічним способом або від руки, що засвідчує пред'явлення векселя в розрахункову палату. Напис має вміщувати слова "Вексель пред'явлений у (назва, адреса та код установи банку) як у розрахункову палату (дата, посади і підписи відповідальних працівників розрахункової палати)". Напис може бути представлений і датований лише протягом строку платежу за векселем.

Розрахункова палата перераховує кошти в оплату векселів на користь векселедержателя лише в безготівковій формі. Оплачений у повній сумі вексель повертається розрахунковою палатою платнику за векселем або його представнику під розпис або надсилається спеціальним зв'язком (поштою цінним листом). У разі часткової оплати векселя і повернення векселя векселедержателю розрахункова палата вимагає надання розписки про частковий платіж і здійснення відповідної відмітки про це на векселі.

У грошових зобов'язаннях вексель може розглядатися і як засіб розрахунку. Відповідно до ст. 4 Закону "Про обіг векселів в Україні" у разі видачі (передачі) векселя відповідно до договору припиняються грошові зобов'язання щодо платежу за цим договором та виникають грошові зобов'язання щодо платежу за векселем. Оскільки видача векселя не є грошовим платежем, а лише спрямована на його отримання, то вексель треба розглядати як один із засобів задоволення вимог кредитора за грошовим зобов'язанням. Умова щодо проведення розрахунків із застосуванням векселів обов'язково зазначається у відповідному договорі, що є підставою видачі векселя. Відповідно така умова має фіксуватися і у зовнішньоекономічному договорі між резидентом та нерезидентом. Відповідно до Господарського кодексу видача векселя також є однією з форм безготівкових розрахунків.

Протест векселя

Несвоєчасно оплачений вексель, неакцептований переказний вексель втрачають силу вексельного права, якщо не будуть своєчасно опротестованими. **Протест векселя** – офіційне засвідчення вимоги вчинити будь-які



дії за векселем (платіж, акцепт) і підтвердження їх невиконання. Протест векселя свідчить про відхилення від нормального перебігу вексельного обігу і настання відповідних правових наслідків.

Вчинення протесту векселя у різних країнах покладено на різні органи. Відповідно до ст. 34 Закону України “Про нотаріат” протести векселів вчиняють як державні, так і приватні нотаріуси¹. УВЗ не передбачає окремих статей про види та порядок вчинення протестів. Але аналіз його статей дає змогу виокремити 11 видів протесту. У **ст. 92 Закону “Про нотаріат”** йдеться лише про три види протесту: **протест про неоплату; протест про неакцепт; протест про недатування акцепту**. Аналогічне положення зафіксоване і у п. 2.1. Гл. 17 Порядку вчинення нотаріальних дій. У п. 2.2. цього ж Порядку зазначено, що неоплачений вексель пред’являється для вчинення протесту: про неоплату; у неакцепті або у недатуванні акцепту; про відмову передати оригінал векселя законному держателю копії векселя; про непред’явлення примірника векселя, надісланого для акцепту, держателю векселя; про неакцепт за другим примірником векселя; про неплатіж за другим примірником векселя; про відмову у проставленні векселедавцем датованої відмітки про пред’явлення йому векселя.

Усі зазначені випадки опротестування векселя, як випливає зі змісту п. 2.2., охоплюються єдиним поняттям “опротестування неоплаченого векселя”, що є неправильним. Адже усі перелічені види протесту є різними як за підставами їх вчинення, так і за правовими наслідками. Кожна із вказаних дій, що є підставою для опротестування, свідчить про відхилення від нормального перебігу вексельного обігу. Засвідчення кожного окремого факту тягне різні правові наслідки. Неоплата векселя – факт, який свідчить про відмову зобов’язаної особи оплатити вексель; неакцепт векселя – свідчить про відмову платника (трасата) у переказному векселі дати згоду на оплату векселя; недатування акцепту може мати місце щодо переказних векселів зі строком платежу “у стільки-то часу від дати пред’явлення” (авізо-вексель). Відмова вчинити таку дію платником переказного векселя (трасатом) позбавляє визначеності подальший вексельний обіг, адже якщо не проставлена дата акцепту, неможливо визначити строк його платежу; відмова передати оригінал векселя законному держателю копії векселя не є свідченням відмови від платежу за векселем; непред’явлення примірника векселя, надісланого для акцепту, теж не свідчить про факт його неплатежу, хоча створює труднощі для векселедержателя невизначеністю ситуації з акцептом; неакцепт за другим примірником векселя теж не свідчить про

¹ Див. : Закон України “Про нотаріат” від 02.10.1993 // Відомості Верховної Ради України. – 1993. – № 39. – Ст. 383; Порядок вчинення нотаріальних дій нотаріусами України : затверджений наказом Міністерства юстиції України від 22.02.2012 // Офіційний вісник України від 07.03.2012. – 2012. – № 17. – С. 66. – Ст. 632.

його неоплату, адже у векселедержателя залишається оригінал векселя; відмова у проставленні векседавцем датованої відмітки про пред'явлення йому векселя не є свідченням відмови його у неплатежі. Але така відмова позбавляє вексельний обіг часової визначеності. Тому усі види протестів, що зазначені у п. 2.2. Порядку, норми якого регламентують місце вчинення протесту, мали би визначатися у Законі “Про нотаріат” чи принаймі у п. 2.1. Порядку як окремі, самостійні, відмінні за підставами та правовими наслідками дії.

За УВЗ передбачено, зокрема: **забезпечувальний протест**, який вчиняється у випадках, коли стає очевидним, що платник до строку платежу не зможе оплатити вексель; **протест про невидачу або невручення**, який вчиняється у разі невидачі пред'явнику копії чи зразка векселя, надісланого для пред'явлення до акцепта; **протест про дефект форми** вчиняється, якщо виявлені виправлення чи неточності у тексті векселя; **протест про невідповідність екземплярів** – якщо є розбіжності між екземплярами одного і того ж векселя.

Отже, порівняльний аналіз змісту УВЗ, Закону “Про нотаріат” та Порядку вчинення нотаріальних дій свідчить про те, що незважаючи на зафіксовані у Законі “Про нотаріат” три види протестів, їх закріплено більше. Проте сам законодавчий підхід, відповідно до якого різні види протесту охоплюються поняттям “неоплачений вексель пред'являється нотаріусу для вчинення протесту” є невірним і може створити труднощі практичного характеру при застосуванні держателем опротестованого векселя можливих правових наслідків.

Протест векселя у неоплаті вчиняється у разі неоплати як простого, так і переказного векселя. Такий протест є необхідним для збереження права регресу до зобов'язаних за векселем осіб – трасанта у переказному векселі, векседавця простого векселя, індосантів та їх авалістів. Причинами звернення за вчиненням такого протесту можуть бути: платник відмовляється оплатити вексель, незалежно від того чи був вексель акцептований; платник оплачує вексель частково, незалежно від того чи був акцептований вексель. У такому разі протест вчиняється на неоплачену суму; платник акцептує вексель у неефективній валюті або не відповідно до курсу валюти, зазначеної у векселі; платника не виявлено у зазначеному місці.

Здійснення протесту у неоплаті не вимагається, якщо: вексель раніше був опротестований у неакцепті; у разі оголошення неплатоспроможності платника, незалежно акцептував він вексель чи ні; у разі оголошення неплатоспроможності трасанта (векседавця переказного векселя) щодо векселя, який не підлягає акцепту. Переказний вексель не підлягає акцепту, якщо трасант поставив відповідний напис на векселі “без акцепту”.



Трасант, індосант або аваліст можуть через включення у вексель підписаного ними застереження – “без вимрат” або “без протесту” звільнити держателя від здійснення протесту для одержання права регресу. Якщо таке застереження зроблене трасантом, воно має силу відносно усіх сторін, які підписалися на векселі. Якщо застереження зроблене індосантом або авалістом, воно діє лише відносно них. Отже, право регресу виникає за умови, що факт відмови платника від акцепту або платежу офіційно засвідчений складенням нотаріусом акта протесту. Усі особи, крім індосантів, які помістили перед своїм підписом застереження “без обороту на мене”, є солідарно відповідальними боржниками перед держателем векселя. Таким чином, своєчасне опротестування векселя є умовою настання солідарної відповідальності усіх зобов'язаних за векселем осіб.

Протест про неакцепт або недатування акцепту вчиняється лише щодо переказного векселя. Такий протест вчиняється для забезпечення вимог держателя векселя щодо оплати векселя. Причинами звернення за вчиненням такого протесту можуть бути: платник відмовляється акцептувати трасований на нього вексель; платник приймає вексель лише у частині вексельної суми. У такому разі вчиняється протест по неакцептованій сумі; платник не вказує дату, акцептуючи авізо-вексель (зі строком платежу “у стільки-то часу від моменту пред'явлення векселя”). Вчиняється протест у недатуванні акцепту; платник акцептує вексель у неефективній валюті; платник акцептує вексель з певними умовами, шляхом внесення будь-яких змін, що не узгоджуються зі змістом векселя; платника не виявлено у зазначеному місці. Протест у неакцепті звільняє від пред'явлення для платежу і від протесту у неплатежі.

Треба розрізняти **строки пред'явлення** векселів до протесту та **строки вчинення** самого протесту нотаріусом. **Строки вчинення** протесту визначені УВЗ. Так, відповідно до ст. 44 УВЗ:

- **протест в неакцепті** повинен бути здійснений протягом строку, визначеного для пред'явлення для акцепту (за загальним правилом ст. 21 УВЗ переказний вексель може до настання строку платежу бути пред'явлений держателем або особою, у якій він знаходиться, для акцепту трасату за місцем його знаходження). Якщо перше пред'явлення мало місце в останній день строку, то протест ще може бути здійснений наступного дня. (Відповідно до ст. 24 УВЗ трасат може вимагати, щоб вексель був повторно йому пред'явлений наступного дня після першого пред'явлення. Заінтересовані особи не можуть посилатися на те, що ця вимога не була виконана, якщо тільки про цю вимогу не було згадано у протесті).
- **протест у неплатежі** за переказним векселем, який підлягає оплаті на визначену дату від дати складання (адато-вексель) або

у визначений строк від пред'явлення (авізо-вексель), повинен бути здійснений в один із двох робочих днів, які настають за днем, у який вексель підлягає оплаті;

- **протест у неплатежі** переказного векселя зі строком платежу за пред'явленням, повинен бути здійснений у порядку для здійснення протесту у неакцепті.

Ці положення УВЗ конкретизуються у Порядку вчинення нотаріальних дій шляхом встановлення:

строків для пред'явлення векселів до протесту:

- векселі для вчинення **протесту про неакцепт** можуть бути прийняті нотаріусом протягом строків, встановлених для пред'явлення до акцепту, але не пізніше 12-ї години наступного після цього строку дня (п. 3.2. Гл. 17 Порядку);
- векселі для вчинення **протесту про неоплату** приймаються нотаріусом після закінчення дати платежу за векселем, але не пізніше 12-ї години наступного після цього строку дня (п. 3.1. Гл. 17 Порядку);
- векселі для вчинення **протесту про непред'явлення примірника векселя**, надісланого для акцепту держателю векселя, протесту **про неоплату за другим примірником векселя**, протесту **про непередання оригіналу векселя законному держателю копії векселя**, протесту **про відмову у проставленні векселедавцем датованої відмітки про пред'явлення йому векселя** приймаються нотаріусами в строки, установлені статтею 44 УВЗ (п. 3.3. Гл. 17 Порядку). Але у ст. 44 УВЗ про такі строки не йдеться. У ній установлені строки вчинення протесту, а не строки для пред'явлення векселів до опротестування. Тому питання про строки прийняття нотаріусами таких векселів для опротестування про невчинення перерахованих дій не вирішене, оскільки Порядок таких строків не встановлює та їх неможливо встановити на підставі ст. 44 УВЗ. Це ще одне свідчення хибної практики (за п. 2.2. Порядку) розгляду різних видів протесту векселя як одного загального – протесту у неплатежі. Очевидно, що у зазначених випадках векселі мали би прийматися для опротестування у день відмови зобов'язаної особи вчинити дію, яку вимагає держатель векселя (пред'явити примірник векселя, надісланого для акцепту держателю векселя; акцептувати вексель за другим примірником векселя; неоплату за другим примірником векселя; непередання оригіналу векселя законному держателю копії векселя; відмова у проставленні векселедавцем датованої відмітки про пред'явлення йому векселя), але не пізніше 12-ої години наступного після цього строку дня;

**строків вчинення протесту:**

- протест **про неоплату векселя строком на визначений день та адато-векселя** (зі строком платежу “у стільки-то часу від дати складання векселя”) повинен бути здійснений або в день, коли вексель підлягає оплаті, або в один з двох наступних робочих днів;
- протест **про неоплату за векселем строком за пред’явленням** здійснюється протягом строку, встановленого для пред’явлення до акцепту. У разі якщо перше пред’явлення векселя зі строком платежу за пред’явленням до платежу було здійснено в останній день цього строку, протест векселя може бути вчинений наступного дня;
- протест **у неакцепті векселя зі строком платежу за пред’явленням** здійснюється у строки, встановлені для пред’явлення до акцепту, тобто протягом одного року з дня видачі векселя.

Протести у неакцепті переказного векселя зі строком платежу за пред’явленням, у неплатежі простого та переказного векселя з таким же строком здійснюються протягом строків, визначених для пред’явлення векселя до акцепту. Ці положення УВЗ відтворені у Порядку вчинення нотаріальних дій. Але за такого підходу нотаріусу при вчиненні таких протестів незрозуміло, протягом яких конкретно строків він має вчинити відповідну нотаріальну дію. Відсилочні норми УВЗ мають конкретизуватися у Порядку, насамперед, для чіткої та впорядкованої роботи нотаріусів. Тому, якщо УВЗ може містити відсилочні норми, то у Порядку строки вчинення зазначених протестів мають бути конкретними. Держатель переказного векселя зі строком платежу за пред’явленням може до настання строку платежу у будь-який час пред’явити його для акцепту. У разі неакцепту держатель має звернутися про протест. Нотаріус приймає такі векселі, але не пізніше 12-ї години наступного після пред’явлення до акцепту дня. Строк вчинення протесту не може визначатися як “строк, встановлений для пред’явлення до акцепту” як це передбачає п. 3.5. та п. 3.7. Порядку, а має чітко визначатися, наприклад, встановленням граничного дня його вчинення.

Місце вчинення протесту визначається за правилами п. 2.2. Гл. 17 Порядку. Отже,

- протест про неоплату вчиняється за місцезнаходженням платника або за місцем платежу;
- протест в неакцепті або в недатуванні акцепту – за місцем знаходження платника;
- протест про відмову передати оригінал векселя законному держателю копії векселя – за місцем знаходження держателя оригіналу векселя;
- протест про неперед’явлення примірника векселя, надісланого для акцепту, держателю векселя; про неакцепт за другим примірником



векселя, про неплатіж за другим примірником векселя вчиняються за місцем знаходження платника;

- протест про відмову у проставленні векселедавцем датованої відмітки про пред'явлення йому векселя – за місцезнаходженням векселедавця.

Для вчинення протесту векселя векселедержатель або його уповноважена особа подають нотаріусу:

1) оригінал векселя або його копію, якщо можливість подання копії була передбачена самими учасниками вексельних правовідносин та про це є відповідні застереження. Векселі подаються нотаріусу під розписку та за окремим описом, у якому зазначаються найменування і адреси векселедержателя, векселедавця, платника (доміциліата), вид векселів (простий чи переказний), їх кількість, номери, строк платежу, сума платежу;

2) заяву векселедержателя (кредитора) про протест векселя, підписану векселедержателем (кредитором) та скріплену печаткою (у разі наявності). У тексті заяви зазначаються: повне найменування і адреса векселедавця (боржника), платника (доміциліата), векселедержателя (кредитора), вказуються відомості про вексель (векселі), який (які) подається (ються) до опротестування, строк платежу за векселем (векселями), сума, що підлягає сплаті за векселем (векселями), причина опротестування, повне найменування і адреса, номери рахунків у банках, код за ЄДРПОУ – для юридичної особи, реєстраційний номер облікової картки платника податку – для фізичної особи (за наявності). Заява може містити інші додаткові відомості;

3) документ, за яким можливо установити особу векселедержателя або його уповноваженого представника; документи, що підтверджують повноваження уповноваженого представника, а також правоздатність та дієздатність юридичної особи. Вимога про необхідність представлення документів, що підтверджують правоздатність та дієздатність юридичної особи є незрозумілою, оскільки таких документів не існує. Може йтися про статут юридичної особи або договір про її створення (якщо у встановлених законом випадках юридична особа діє на підставі такого договору).

Виходячи зі змісту п. 4.12. Порядку, яким визначається перелік документів, що подаються для вчинення протесту, незрозумілою є вимога п. 2.2., у якому зазначено, що для вчинення протесту нотаріусу пред'являється неоплачений вексель.

При прийнятті векселя до опротестування нотаріус повинен:

- перевірити наявність усіх необхідних реквізитів векселя та правильність їх заповнення, наявність підписів і печаток та послідовність індосаментів;
- переконатися, що вексель поданий для протесту в установлені законом строки;



- встановити місце здійснення протесту;
- перевірити факт пред'явлення векселя до сплати. Підтвердженням факту пред'явлення векселя до сплати є відмітка векселедавця на письмовій вимозі про прийняття вимоги про сплату векселя або відмітка поштового відділення зв'язку про відправлення такої вимоги поштою чи телеграфом на адресу, вказану у векселі.

У день прийняття векселя до протесту нотаріус зобов'язаний від свого імені пред'явити письмову вимогу про оплату або акцепт векселя до векселедавця (платника). У тексті вимоги нотаріус зазначає про надходження заяви про протест векселя з усіма його реквізитами та пропозицією сплатити чи акцептувати вексель у певний строк або повідомити про оплату чи акцепт векселя: якщо вексель протестується в неплатежі, нотаріус вимагає від особи, проти якої протестується вексель, оплатити суму за векселем; якщо вексель протестується в неакцепті, нотаріус висуває вимогу акцептувати вексель; якщо вексель протестується в недатуванні акцепту, нотаріус вимагає проставити дату на акцепті. Підтвердженням факту пред'явлення вимоги про сплату векселя є відмітка векселедавця на письмовій вимозі про прийняття вимоги про сплату векселя або відмітка поштового відділення зв'язку про відправлення такої вимоги поштою чи телеграфом на адресу, вказану у векселі. Якщо місцезнаходження платника невідоме, протест векселя вчинюється без пред'явлення вимоги про оплату або акцепт векселя з відповідною відміткою в акті про протест.

Якщо платіж здійснено або буде проставлена відмітка про акцепт, нотаріус повертає вексель платнику без протесту з відміткою про акцепт або платіж. Якщо на вимогу нотаріуса не надійшла відповідь від особи, яка має платити за векселем, про його оплату або у разі відмови платника (доміциліата) оплатити або акцептувати вексель нотаріус опротестовує вексель. Запис про вчинення протесту векселя вноситься до реєстру для реєстрації нотаріальних дій. Протест векселя оформлюється актом у двох примірниках, один з яких залишається у справах нотаріуса. У справах нотаріуса також залишаються: копія опротестованого векселя (чи копія з копії, коли протест вчинювався за копією) з відповідною відміткою про протест або опис опротестованих векселів, якщо такий подавався, з прикладенням як зразка копії одного опротестованого векселя; заява векселедержателя (кредитора) про протест векселя; опис векселів, що передаються на опротестування; примірник надісланної (переданої) боржникові вимоги про оплату або акцепт (оплата) векселя; інші документи, якщо такі були подані чи були необхідні для протесту.

Опротестований вексель з відміткою про вчинення протесту видається векселедержателю або уповноваженій особі.

Відповідно до вимог ст. 45 УВЗ держатель повинен повідомити свого індосанта і трасанта про неакцепт або неплатіж протягом чотирьох



робочих днів, наступних за днем протесту, або, у разі застереження “обіг без витрат”, – за днем пред’явлення. Кожний індосант повинен протягом двох робочих днів, наступних за днем одержання ним повідомлення, сповістити свого індосанта про одержане ним повідомлення із зазначенням найменувань і адрес тих, хто надіслав попередні повідомлення, і так далі послідовно, аж до трасанта. Перебіг вказаних вище строків починається з моменту одержання попереднього повідомлення. У такому ж порядку надсилаються повідомлення авалістам.

Особа, яка не надсилає повідомлення протягом зазначених строків, не втрачає своїх прав за вексельним зобов’язанням. Вона несе відповідальність за будь-яку шкоду, спричинену внаслідок її бездіяльності, розмір якої не повинен перевищувати суму, зазначену у векселі.

Відповідно до ст. 8 Закону “Про обіг векселів в Україні” вексель, опротестований нотаріусом, є виконавчим документом, окрім векселя, опротестованого у недатуванні акцепту. Редакція Закону не точна з огляду на наступне. Відповідно до Переліку документів, за якими стягнення заборгованості провадиться у безспірному порядку на підставі виконавчих написів нотаріусів¹ для одержання виконавчого напису подаються:

- 1) оригінал опротестованого векселя;
- 2) акт про протест векселя.

Тому не сам опротестований вексель є виконавчим документом, а виконавчий напис нотаріуса.

Відповідно до ст. 54 УВЗ якщо здійсненню протесту протягом встановлених строків перешкождала непереборна сила (встановлення будь-якою державою юридичної заборони або інший випадок непереборної сили. Непереборною силою не вважаються обставини, які мають суто особистий характер для держателя або для осіб, яким він доручив пред’явлення векселя або здійснення протесту), то зазначені строки продовжуються. Держатель зобов’язаний без затримки повідомити свого індосанта про випадок непереборної сили і зробити на векселі або на алонжі відмітку про це повідомлення, вказавши його дату і поставивши свій підпис. Після припинення дії непереборної сили держатель повинен без затримки здійснити протест.

Якщо дія непереборної сили триває понад 30 днів після настання строку платежу, то використовується право регресу, для використання якого ні пред’явлення, ні здійснення протесту не є необхідними. Для переказних векселів строком платежу за пред’явленням або у визначений строк від пред’явлення відлік тридцятиденного строку починається від дати, в яку

¹ Перелік документів, за якими стягнення заборгованості провадиться у безспірному порядку на підставі виконавчих написів нотаріусів : затверджений постановою Кабінету Міністрів України від 29.06.1999 // Офіційний вісник України від 16.07.1999. – 1999. – № 26. – С. 69.



держатель, навіть до закінчення строку для пред'явлення, повідомив свого індосанта про непереборну силу. Для переказних векселів зі строком платежу у визначений строк від пред'явлення, зазначений вище тридцятиденний строк додається до строку від пред'явлення, який зазначений у переказному векселі.

Якщо особа, що має право вимоги за векселем, звертається до суду про стягнення заборгованості, то треба враховувати правила про вексельну давність. Відповідно до ст. 70 УВЗ:

- позовні вимоги до акцептанта, які випливають з переказного векселя, погашаються із закінченням трьох років, які обчислюються від дати настання строку платежу;
- позовні вимоги держателя до індосантів і до трасанта погашаються після закінчення одного року від дати протесту, здійсненого у встановлений строк, або від дати настання строку платежу, якщо є застереження "обіг без витрат";
- позовні вимоги індосантів один до одного і до трасанта погашаються із закінченням шести місяців, які відраховуються з дня, коли індосант акцептував вексель і здійснив платіж за ним, або з дня, коли до нього був пред'явлений позов.

Поняття та види індосаменту

Одним із способів забезпечення оборотоздатності векселя та передання прав за ним є індосамент. Відповідно до Положення про порядок здійснення банками операцій з векселями в національній валюті на території України¹ **індосамент, передатний напис, жиро** – особливий (спеціальний) передатний запис на звороті векселя або на додатковому аркуші (алонжі), що засвідчує перехід права за цим документом до іншої особи (у Положенні використано саме термін – передатний, а не передавальний).

Термін "індосамент" має два значення: як передання векселя від векселедержателя – індосанта наступному векселедержателю – індосату, що є одночасним переданням прав на вексель та прав за векселем; як власне передавальний напис на звороті векселя.

У п. 5 Постанови Пленуму Верховного Суду України від 8 червня 2007 року "Про деякі питання практики розгляду спорів, пов'язаних з обігом векселів"² зазначено, що вчинений на векселі, що не має обмежень на його передачу за індосаментом, або на приєднаному до нього аркуші (алонжі)

¹ Положення про порядок здійснення банками операцій з векселями в національній валюті на території України : затверджено постановою Правління Національного банку України від 16.12.2002 // Офіційний вісник України від 21.03.2003. – 2003. – N 10. – С. 58. – Ст. 444.

² Про деякі питання практики розгляду спорів, пов'язаних з обігом векселів : Постанова Пленуму Верховного Суду України від 8 червня 2007 р. // Юридичний вісник України. – 2007. – N 28.

напис про передачу прав на вексель іншій особі повинен розглядатися як індосамент, якщо з його змісту не випливає, що особа, яка вчинила напис, має намір передати права в загальноцивільному порядку.

Вчинення індосаменту, як юридичний факт, має односторонній характер. Таким чином виражається воля індосанта на передання векселя іншій особі – індосату з усіма правовими наслідками такого передання. За своїм правовим результатом індосамент спрямований на надання індосату суб'єктивного права – права вимоги платежу за векселем.

Для легітимності індосаменту необхідно, щоб власник векселя був його законним і добросовісним держателем. Особа вважається законним держателем векселя у порядку індосаменту, якщо її права ґрунтуються на безперервному ряді індосаментів. Відповідно до ст. 40 УВЗ особа, яка оплачує вексель законному держателю, зобов'язана перевірити правильність послідовного ряду індосаментів, але не підписи індосантів. Ряд індосаментів вважається безперервним, якщо один індосамент іде послідовно за попереднім (особа, яка підписує індосамент, має бути зазначена у попередньому індосаменті як індосат, якщо індосамент іменний) або вона повинна володіти векселем на підставі бланкового індосаменту чи індосаменту на пред'явника. У п. 8 Постанови Пленуму ВС України зазначено, що ані визнання у судовому порядку індосаменту недійсним, ані вчинення індосаменту особою, не уповноваженою вчиняти індосамент, ані визнання недійсним правочину, що став підставою вчинення індосаменту, не переривають індосаментного ряду.

Отже, УВЗ закріплює презумпцію добросовісності векселедержателя. Водночас боржник має право оспорювати таку презумпцію, доказуючи факт недобросовісності держателя векселя. Той, хто придбав вексель недобросовісно (мав умисел на придбання векселя та заподіяння шкоди платнику чи іншим суб'єктам вексельного обігу, знав на момент придбання, що вексель вибув з володіння власника (уповноваженої особи) без їхньої волі) чи допустив грубу необережність під час придбання векселя (наприклад, придбав вексель після публікації оголошення у друкованих засобах масової інформації про його втрату чи крадіжку) зобов'язаний повернути вексель особі, від якої він вибув, навіть, якщо право держателя обґрунтовується безперервним рядом індосаментів. Така позиція висловлена у Постанові Пленуму ВС України. Тягар доказування недобросовісності володільця повністю покладається на особу, що заявила позов про поновлення прав за втраченим векселем.

Індосатом за векселем, відповідно до УВЗ, може бути будь-яка особа, у тому числі векседавець чи платник за переказним векселем. Передання векселя у порядку індосаменту платнику за цим же векселем не припиняє вексельне зобов'язання як це би мало місце щодо цивільного зобов'язання.



Платник, одержавши вексель за індосаментом, одночасно набуває прав вимоги до самого себе. Але, будучи векселедержателем у порядку індосаменту, він може передати вексель за наступним індосаментом, ставши індосантом. За нормами цивільного права поєднання боржника і кредитора в одній особі має наслідком припинення зобов'язання (ст. 606 ЦК України).

За формою виразу індосамент повинен бути простим і нічим не обумовленим.

За змістом та обсягом прав, що передаються за індосаментом, розрізняють:

- **повний індосамент** – переносить усі права за векселем;
- **доручальний (передоручальний)** – переносить частину прав. Власником векселя залишається індосант. Держатель є лише повірений і може здійснювати права за векселем від імені і за рахунок довірителя. Виражається словесною формою “валюта до отримання”, “на інкасо”, “як повіреному”, “за дорученням”;
- **заставний** – це форма індосаменту, за якою забороняється подальше передання векселя, що видається під заставу. Вексель, отриманий за таким індосаментом, надалі може передаватися лише за передоручальним індосаментом. Виражається словесною формою “валюта в забезпечення”, “валюта в заставу” тощо;
- **безоборотний** – індосамент, за допомогою якого індосант знімає з себе відповідальність за векселем “без обороту на мене”. У п. 13 Постанови Пленуму ВСУ зазначається, що у випадку включення до індосаменту застереження “без обороту на мене” чи будь-якого іншого, наслідком якого може бути звільнення індосанта від відповідальності за платіж за векселем, індосант відповідає лише за дійсність переданої ним вимоги. Відповідно до нього не може бути застосований принцип солідарної відповідальності надписувачів векселя та не може бути пред'явлено регресну вимогу. Таке застереження у індосаменті суперечить його природі та засадам, на яких побудоване вексельне право. Адже індосамент переносить усі права на вексель та за векселем, окрім передоручального індосаменту, держатель векселя може використати право регресу і проти індосанта. У разі безоборотного індосаменту ці засади порушуються. Тому таке застереження, якщо воно вказується у індосаменті, має вважатися ненаписаним. За Женевським правом безоборотний напис не має юридичної сили, якщо він зроблений векселедавцем: зняти з себе відповідальність за платіж не може ні трасант переказного, ні векселедавець простого векселя; трасант може зняти з себе відповідальність тільки за акцепт. У англо-американському праві безоборотний напис векселедавця є законним.

Залежно від того чи вказується особа, якій передається вексель, індосамент може бути:

- **іменним** – це форма індосаменту, за якої індосант зазначає юридичну або фізичну особу, якій передаються усі права за векселем. Такий індосамент називають ще повним, справжнім. Словесна формула: “Платіть ПрАТ “Х”. ТзОВ “У” (підпис) – у простому векселі. ТзОВ “У” – індосант, ПрАТ “Х” – індосат; “замість ПрАТ “Х” заплатіть ТзОВ “У” (підпис) – у переказному векселі. ПрАТ “Х” – трасант, ТзОВ “У” – ремітент. За іменним індосаментом володільцем векселя є той, на чие ім’я вчинений індосамент. Надписувач може перетворити уже зроблений ним іменний індосамент у бланковий, перекресливши найменування особи, на користь якої індосований вексель;
- **бланковим** – вчиняється без зазначення особи, яка набуває прав за векселем шляхом проставлення підпису індосанта. Словесна формула: “ТзОВ “У” (підпис). Кожен набувач векселя за бланковим індосаментом має право передати його новій особі без нового напису перетворити бланковий індосамент на іменний, поставивши перед підписом найменування нового набувача;
- **на пред’явника** – аналогічно до бланкового індосаменту не зазначається особа, яка набуває прав за векселем. Такий індосамент вчиняється шляхом проставлення підпису індосанта. Словесна формула “Платіть наказу пред’явника”. До такого індосаменту застосовуються правила про бланковий індосамент, окрім можливості перетворити такий індосамент на іменний.

Векселедавець може помістити у тексті векселя формулу “не наказу” чи іншу рівнозначну формулу (“тільки”), що забороняє першонабувачу передати вексель у власність іншій особі. Вексель без права передання називають іменним. Іменний вексель – це не вексель, на якому вчинений іменний індосамент, а вексель, який заборонений векселедавцем до передання через наступні індосаменти. Тому у Положенні про операції банків з векселями (п. 1.2.) визначення іменного індосаменту як такого, за яким індосант зазначає перед своїм підписом особу, якій належатимуть усі права за векселем та застереження “не наказу” є невірним. Заборона на передання векселя не позбавляє першонабувача переуступити вексель, але у формі цивільно-правової угоди. У такому разі до відносин сторін застосовуються норми ЦК України про уступку права вимоги.

Основними функціями індосаменту є:

- **передавальна** – через індосамент до нового набувача переходять усі права на вексель та за векселем (окрім передоручального та заставного індосаменту). Індосат отримує право вимагати від акцептанта оплати векселя, а також отримує право вимагати від



усіх надписувачів векселя оплати за векселем у разі неакцепту або неплатежу платником;

- **гарантійна** – шляхом індосаменту індосант не лише уступає право вимоги за векселем новому кредитору, але й сам стає вексельним боржником перед індосатом і відповідає за платіж та за акцепт векселя. Індосант за вексельним правом гарантує індосату, що платник належно акцептує вексель та здійснить платіж за ним. Якщо платник не вчинить цих дій, то індосант сам заплатить за векселем;
- **легітимаційна** – для легітимації векселедержателя необхідно, щоб він обґрунтував своє право на безперервному ряді індосаментів. Безперервний ряд індосаментів має починатися з підпису ремітента чи векседавія, якщо переказний вексель виставлено його власному наказу. Наступні індосаменти кожного разу повинні бути підписані іменем тієї особи, яка була зазначена у попередньому індосаменті як індосат або володілець векселя на підставі бланкового індосаменту. Кожен наступний передавальний напис, як правило, здійснюється під попереднім. Послідовність індосаментного ряду визначається візуально за зовнішніми формальними ознаками.

Важливо встановити момент набуття прав на вексель та з векселя у порядку індосаменту. З цього приводу висловлені різні міркування. Вважається, що права індосата виникають з моменту вчинення індосаменту. Переконавшишим є твердження про те, що індосат набуває прав на вексель та за векселем з моменту вручення йому індосованого векселя. Очевидно, що момент набуття прав на вексель у порядку індосаменту має чітко визначатися у законодавчому порядку. У ст. 53 Закону України “Про заставу”¹, наприклад, чітко зазначено – застава векселя здійснюється шляхом індосаменту і вручення заставодержателю індосованого векселя, якщо інше не передбачено законом або договором.

Зі змісту УВЗ випливає, що вексель і посвідчувані ним права можуть передаватися іншими способами. Відповідно до ч. 2 ст. 11 УВЗ, якщо трансант помістив у переказному векселі слова “не за наказом” або іншу рівнозначну формулу, що забороняє подальше передання прав за векселем у порядку індосаменту, то вексель може передаватися тільки з дотриманням форми та наслідками звичайної цесії.

Отже, як індосамент, так і цивільно-правова цесія є способами передання прав. Але між ними є низка відмінностей:

- цесія – це уступка права вимоги у цивільному зобов’язанні кредитором

¹ Про заставу : Закон України від 02.10.1992 // Відомості Верховної Ради України. – 1992. – № 47. – Ст. 642.



іншій особі, тоді як індосамент є особливим передавальним написом на векселі;

- цесія регулюється нормами цивільного права, індосамент – нормами вексельного права;

- цесія вчиняється за правочином (п. 1 ч. 1 ст. 512 ЦК України), вчинення індосаменту є одностороннім правочином, що його вчиняє індосант;

- відповідно до ч. 1 ст. 513 ЦК України правочин щодо заміни кредитора у зобов'язанні вчиняється у тій же формі, що і правочин, на підставі якого виникло зобов'язання, право вимоги за яким передається новому кредиторові, індосамент завжди вчиняється у письмовій формі на звороті векселя;

- право вимоги у порядку цесії завжди передається конкретній, визначеній особі, тоді як індосамент може бути бланковим чи на пред'явника;

- у порядку цесії до нового кредитора переходять права первісного кредитора у зобов'язанні в обсязі і на умовах, що існували на момент переходу цих прав, якщо інше не встановлено договором або законом (ст. 514 ЦК України), тоді як за індосаментом до індосата переходять усі права за векселем;

- первісний кредитор у зобов'язанні відповідає перед новим кредитором за недійсність переданої йому вимоги, але не відповідає за невиконання боржником свого обов'язку, тоді як індосант, передавши вексель через індосамент, стає солідарним боржником разом з іншими надписувачами перед векселедержателем;

- при цесії боржник має бути повідомлений про заміну кредитора (ст. 516 ЦК України), тоді як індосамент вчиняється за волею індосанта без доведення до будь-кого про свої наміри індосувати вексель;

- передавши право вимоги новому кредиторові у порядку цесії, попередній кредитор вибуває із зобов'язання. Проходить заміна сторін цивільного зобов'язання. Індосант, передавши індосований вексель, не вибуває з вексельного зобов'язання.

Аваль векселя

Додаткові гарантії прав та інтересів кредитора цивільного зобов'язання забезпечуються за допомогою видів забезпечення виконання зобов'язань, якими є: неустойка, порука, гарантія, притримання, застава, завдаток. Домовленості щодо них носять додатковий (акцесорний) характер. Вексельне законодавство встановлює власні специфічні види забезпечення платежу: встановленням солідарної відповідальності усіх, хто поставив свій підпис на векселі та аваль – вексельне поручительство.

Аваль – вексельне поручительство, за яким особа (аваліст), яка його здійснює, бере на себе відповідальність перед власником векселя за виконання векселедавцем, акцептантом або індосантом



зобов'язань щодо оплати цього векселя. Аваль оформляється на лицьовій стороні векселя або на алонжі, виражається словами “вважати за аваль” або будь-яким іншим рівнозначним формулюванням та підписується авалістом (ст. 31 УВЗ). **Авалювання** – оформлення юридичною або фізичною особою авалю за векселем, тобто прийняття зобов'язання оплатити вексель повністю або частково за одну із зобов'язаних за векселем осіб у разі неоплати векселя платником у строк або, якщо немає змоги одержати платіж за векселем у строк.

Відповідно до ст. 30 УВЗ авалістом може бути не лише третя особа, а й той, хто вже поставив свій підпис на векселі. Таким чином, аваль може бути даний ким завгодно. Особа-аваліст має володіти векселездатністю.

Закон “Про обіг векселів в Україні” на сьогодні дозволяє авалювати векселі майже усім юридичним особам, крім органів державної влади, органів місцевого самоврядування та організацій, що фінансуються з державного бюджету. Спірною є можливість видачі авалю юридичними особами, які не є фінансовими установами. Відповідно до ст. 4 Закону України “Про фінансові послуги і державне регулювання ринку фінансових послуг” від 12 липня 2001 року¹ надання гарантій та поручительств віднесено до фінансових послуг. Фінансові послуги надаються фінансовими установами, а у випадках прямо передбачених законом, фізичними особами – суб'єктами підприємницької діяльності. Можливість та порядок надання окремих фінансових послуг юридичними особами, що не є фінансовими установами, встановлюється нормативно-правовими актами органів регуляторного впливу на ринки фінансових послуг. Основними авалістами, як засвідчує практика, є комерційні банки.

Аваль може бути наданий за будь-кого, хто поставив свій підпис на векселі: векседавця, акцептанта, індосанта і навіть за аваліста цих осіб. В авалі зазначається особа, за яку він наданий. За відсутності такого зазначення, вважається, що аваль даний за векседавця. Для вексельного права важливо не тільки те, за кого аваліст гарантував платіж, але також і те, ким є ця особа як суб'єкт вексельного обігу. Одна і та ж особа може бути і векседавцем, і індосантом одного і того ж векселя. Наслідки авалю за векседавця і індосанта суттєво відрізняються за строками позовної давності та за правом регресної вимоги.

Вексельне право не встановлює строків для здійснення авалю векселя. Аваль може бути наданий як до, так і після настання терміну платежу, навіть після протесту у неакцепті чи у неплатежі. Датування авалю не має юридичного значення.

¹ Про фінансові послуги і державне регулювання ринку фінансових послуг : Закон України від 12.07.2001 // Відомості Верховної Ради України. – 2002. – № 1. – Ст. 1.

Відповідальність аваліста визначається ст. 32 УВЗ – аваліст відповідає так само, як і та особа, зобов'язання якої він забезпечив. Аваліст і особа, за яку наданий аваль, несуть солідарну відповідальність перед особою, що має право вимагати платіж за векселем. Строки вексельної давності співпадають зі строками, встановленими щодо тих осіб, за яких дано аваль.

Аваліст несе відповідальність навіть у тому разі, якщо те зобов'язання, яке він забезпечував, виявиться недійсним з будь-якої іншої причини, аніж дефект форми (ст. 32 УВЗ). Здійснивши платіж за векселем, аваліст набуває прав, що випливають з векселя, проти особи, зобов'язання якої він забезпечив, і проти тих осіб, які зобов'язані перед останньою за векселем. Аваліст за індосанта, відповідно, отримує право вимоги платежу від нього самого і від попередніх індосантів, але не від наступних індосантів. Аваліст за акцептанта має право вимоги лише до нього.

Аваліст звільняється від відповідальності за платіж за векселем, якщо відсутні підстави для відповідальності основного боржника. Наприклад, у разі спливу позовної давності. Зобов'язання аваліста припиняються, якщо особа, за яку він поручився, здійснила платіж за векселем.

Незважаючи на зовнішню схожість авалю з цивільними видами забезпечення виконання зобов'язань порукою та гарантією, між ними є низка суттєвих відмінностей:

- насамперед, за правовими нормами, що підлягають застосуванню. Аваль регулюється нормами вексельного законодавства – Глава IV УВЗ, порука – нормами статей 553-559 ЦК України, гарантія – нормами статей 560-569 ЦК України та нормативними актами, що регулюють надання фінансових послуг;

- за формою вчинення. Відповідно до ст. 547 ЦК України правочин щодо забезпечення виконання зобов'язання вчиняється у письмовій формі під страхом його нікчемності. Ця вимога стосується поруки та гарантії. Для авалю відповідно до ст. 32 УВЗ достатньо лише підпису аваліста, що проставляється на лицьовій стороні векселя;

- за суб'єктним складом. Сторонами договору поруки є поручитель та кредитор боржника. Можливе укладення тристороннього договору поруки за участю поручителя, кредитора та боржника (ст. 553 ЦК України). Суб'єктами за гарантією є гарант – фінансова установа, страхова організація, кредитор (бенефіціар) та боржник (принципал) (ст. 560 ЦК України). Авалістом відповідно до УВЗ може бути будь-яка особа, що забезпечує платіж будь-якої зобов'язаної за векселем особи перед векселедержателем, який не може бути заздалегідь відомим. Адже через індосамент вексель протягом строку свого існування може передаватися невизначену кількість раз і невідомо, хто пред'явить вексель до оплати;



- за умовами пред'явлення вимоги про виконання. Відповідно до ч. 1 ст. 554 ЦК України солідарна відповідальність боржника і поручителя настає у разі порушення боржником зобов'язання, забезпеченого порукою. Тобто, кредитор може звернутися з вимогою про виконання забезпеченого порукою зобов'язання, лише у разі, якщо така вимога була пред'явлена боржнику і він не виконав її. Аналогічне правило встановлене у разі забезпечення зобов'язання гарантією. Відповідно до ч. 1 ст. 563 ЦК України у разі порушення боржником зобов'язання, забезпеченого гарантією, гарант зобов'язаний сплатити кредиторів грошову суму відповідно до умов гарантії. Відповідно до ст. 43 УВЗ векселедержатель може звернути свій позов проти аваліста як у разі настання терміну платежу, якщо платіж не було здійснено, так і раніше цього терміну;

- за строками звернення. Відповідно до ч. 4 ст. 559 ЦК України порука припиняється після закінчення строку, встановленого у договорі поруки. У разі, якщо такий строк не встановлено, порука припиняється, якщо кредитор протягом шести місяців від дня настання строку виконання основного зобов'язання не пред'явить вимоги до поручителя. Якщо строк виконання основного зобов'язання не встановлений або встановлений моментом пред'явлення вимоги, порука припиняється, якщо кредитор не пред'явить позову до поручителя протягом одного року від дня укладення договору поруки. Відповідно і зобов'язання гаранта припиняється у разі закінчення строку дії гарантії (п. 2 ч. 1 ст. 568 ЦК України). Оскільки аваль може бути наданий за будь-яку із зобов'язаних за векселем осіб, то різними є і строки звернення до аваліста;

- для звернення до поручителя чи гаранта про виконання невиконаного боржником зобов'язання достатньо лише факту такого невиконання, тоді як право на звернення з вимогою до аваліста виникає, якщо відмова у акцепті чи платежі засвідчена публічним способом через опротестування векселя (протест у неакцепті, протест у неплатежі);

- аваліст несе солідарну відповідальність з усіма останніми зобов'язаними за векселем особами (ст. 47 УВЗ). Такий самий характер відповідальності і поручителя. Обов'язок гаранта перед кредитором обмежується сплатою суми, на яку видано гарантію (ч. 1 ст. 566 ЦК України);

- порука та гарантія забезпечують дійсну вимогу. У разі визнання недійсною підстави її виникнення, сама вимога втрачається і порука та гарантія припиняються також. Аваліст відповідає за оплату векселя навіть у тому разі, якщо те зобов'язання, виконання якого він гарантував, буде недійсним, окрім дефекту форми;

- як порука, так і гарантія є додатковими, акцесорними зобов'язаннями, що покликані створити додаткові гарантії виконання цивільного зобов'язання для кредитора. Певною мірою така характеристика може бути використана



і для авалю. Проте аваліст стає солідарно зобов'язаним з усіма попередніми суб'єктами вексельного обігу. У такому разі його зобов'язання не є відокремленим від вексельного зобов'язання загалом;

- відмінними є і підстави припинення порівнювальних видів забезпечення. Підстави припинення поруки встановлені ст. 559 ЦК України. Порука припиняється: з припиненням забезпеченого нею зобов'язання; у разі зміни зобов'язання без згоди поручителя, внаслідок чого збільшується обсяг його відповідальності; якщо після настання строку виконання зобов'язання кредитор відмовився прийняти належне виконання, запропоноване боржником або поручителем; у разі переведення боргу на іншу особу, якщо поручитель не поручився за нового боржника; зі спливом строку, встановленого у договорі поруки. Відповідно до ст. 568 ЦК України зобов'язання гаранта перед кредитором припиняється у разі: сплати кредитором суми, на яку видано гарантію; закінчення строку дії гарантії; відмови кредитора від своїх прав за гарантією. Єдиною підставою припинення авалю є здійснення платежу за векселем особою, за яку надано аваль.

Вексельна давність

Позовні вимоги до акцептанта, які випливають з переказного векселя погашаються через три роки, які починають перебіг від дати настання строку платежу. Такий строк застосовується як щодо позову векселедержателя, так і щодо позовних вимог, пред'явлених до акцептанта переказного векселя векселедавцем, індосантами, авалістами та іншими особами, до яких права за векселем перейшли внаслідок виконання ними вексельного зобов'язання.

Встановлені у ст. 70 УВЗ строки для пред'явлення позовних вимог за векселем є присічними. Вони не можуть бути змінені угодою сторін, не підлягають зупиненню або відновленню. Суд застосовує ці строки незалежно від заяви сторони, на відміну від застосування позовної давності.

Позовні вимоги векселедержателя до індосантів і до трасанта погашаються після закінчення одного року від дати протесту, здійсненого у встановлений строк або від дати настання строку платежу, якщо є застереження "обіг без витрат".

Позовні вимоги індосантів один до одного і до трасанта погашаються із закінченням шести місяців, які відраховуються з дня, коли індосант акцептував вексель і здійснив платіж за ним або з дня, коли до нього був пред'явлений позов.



Контрольні запитання для самоперевірки

1. Назвіть історичні етапи становлення та розвитку векселя як боргового цінного паперу.
2. Назвіть основні системи вексельного права. До якої з них належить Україна?
3. Охарактеризуйте вексельне законодавство України.
4. Наведіть види векселів, що передбачені чиним законодавством України та які застосовуються у світовій практиці.
5. Дайте визначення вексельного права.
6. Розкрийте зміст особливостей вексельно права: солідарної відповідальності осіб, що підписалися на векселі; права зворотної вимоги; безспірності стягнення коштів; неможливості заперечень.
7. Дайте визначення векселя як боргового цінного паперу.
8. Охарактеризуйте особливості векселя: абстрактність; безспірний характер зобов'язання за векселем; грошовість; формалізованість; оборотоздатність; строковість; товарність.
9. Що таке простий вексель? Назвіть його реквізити.
10. Що таке переказний вексель? Назвіть його реквізити.
11. Дайте характеристику вексельного зобов'язання. Які його особливості?
12. Хто є суб'єктами вексельного зобов'язання?
13. Що таке акцепт векселя?
14. Які способи визначення строків платежу за векселем?
15. Охарактеризуйте доміциляцію векселя.
16. Що таке презентація векселя?
17. Як здійснюються платежі за векселями через Розрахункові палати?
18. Охарактеризуйте опротестування векселів. Хто вчиняє протест векселя?
19. Назвіть види протестів векселів відповідно до Женевської конвенції та національного законодавства.
20. Охарактеризуйте способи передання векселя.
21. Які види індосаментів визначені чинним законодавством?
22. Назвіть спільні та відмінні риси індосаменту і цесії.
23. Що таке авалювання векселів?
24. Хто може бути авалістом за векселем та які особливості відповідальності аваліста?
25. Назвіть спільні та відмінні риси авалю, поруки і гарантії.
26. Охарактеризуйте вексельну давність. Визначте співвідношення вексельної та позовної давності.



Додаткова література за темою підрозділу

Нормативні акти

1. Про застосування векселів у господарському обороті України : Постанова Верховної Ради України від 17.06.1992 // Відомості Верховної Ради України. – 1992. – № 35. – Ст. 516.

2. Перелік документів, за якими стягнення заборгованості провадиться у безспірному порядку на підставі виконавчих написів нотаріусів : затверджений постановою Кабінету Міністрів України від 29.06.1999 // Офіційний вісник України від 16.07.1999. – 1999. – № 26. – С. 69.

3. Про заставу : Закон України від 02.10.1992 // Відомості Верховної Ради України. – 1992. – № 47. – Ст. 642.

4. Закон України “Про нотаріат” від 02.10.1993 // Відомості Верховної Ради України. – 1993. - № 39. – Ст. 383.

5. Про приєднання України до Женевської конвенції 1930 року, якою запроваджено Уніфікований закон про переказні векселі та прості векселі : Закон України від 06.07.1999 (набув чинності 23 липня 1999 року) [Електронний ресурс]. – Режим доступу : <http://zakon1.rada.gov.ua>.

6. Про приєднання України до Женевської конвенції про врегулювання деяких колізій законів про переказні та прості векселі : Закон України від 06.07.1999 // Відомості Верховної Ради України. – 1999. – № 34. – Ст. 291.

7. Про приєднання України до Женевської конвенції 1930 року про гербовий збір стосовно переказних і простих векселів : Закон України від 06.07.1999 // Відомості Верховної Ради України. – 1999. – № 34. – Ст. 292.

8. Про обіг векселів в Україні : Закон України від 05.04.2001 // Відомості Верховної Ради України. – 2001. – № 24. – Ст. 128.

9. Про фінансові послуги і державне регулювання ринку фінансових послуг : Закон України від 12.07.2001 // Відомості Верховної Ради України. – 2002. – № 1. – Ст. 1.

10. Положення про розрахункові палати для пред’явлення векселів до платежу : затверджено Постановою Правління Національного банку України від 25.09.2001 // Офіційний вісник України від 23.11.2001. – 2001. – № 45. – С. 141. – Ст. 2019.

11. Положення про порядок здійснення банками операцій з векселями в національній валюті на території України : затверджено постановою Правління Національного банку України від 16.12.2002 // Офіційний вісник України від 21.03.2003. – 2003. – № 10. – С. 58. – Ст. 444.

12. Порядок ведення реєстру виданих векселів : затверджений рішенням ДКЦПФР від 03. 07.2003 // Офіційний вісник України від 29.08.2003. – 2003 р. – № 33. – С. 356. – Ст. 1797.

13. Порядок вчинення нотаріальних дій нотаріусами України : затверджений наказом Міністерства юстиції України від 22.02.2012 // Офіційний вісник України від 07.03.2012. – 2012. – № 17. – С. 66. – Ст. 632.



Судова практика

1. Про дату набрання чинності Женевськими вексельними конвенціями: Лист Вишого арбітражного суду України від 10.03.2000 [Електронний ресурс]. – Режим доступу : <http://zakon1.rada.gov.ua>.
2. Про деякі питання практики розгляду спорів, пов'язаних з обігом векселів: Постанова Пленуму Верховного Суду України від 08.06.2007 // Вісник Верховного суду України від 08.06.2007. – 2007 р. – № 8. – С. 2.

Монографії, підручники, навчальні посібники, статті

1. *Барац С. М.* Курс вексельного права в связи с учением о векселях и вексельных операциях / С. М. Барац. – С.Пб., 1893. – 371 с.
2. *Белов В. А.* Очерки по вексельному праву / В. А. Белов. – М. : ЮрИнфоР, 2000. – 386 с.
3. *Бервено С. Н.* Правовое регулирование вексельного обращения в Украине / С. Н. Бервено, В. Л. Яроцкий. – Харьков : Право, 2001. – 364 с.
4. *Гудков Ф. А.* Вексель. Дефект формы / Ф. А. Гудков. – М. : ИНФРА, 1998.
5. *Демківський А. В.* Вексельне право : навч. посібник / А. В. Демківський. – К. : Либідь.
6. *Мороз Ю. И.* Вексельное дело / Ю. И. Мороз. – Киев : Наукова думка, Лад. – 1996. – 417 с.
7. *Мошенський С. З.* Еволюція векселя / С. З. Мошенський. – Київ ; Рівне : "Планета-друк", 2005. – 446 с.
8. *Сидоров І. Ф.* Виконання вексельних зобов'язань : дис. на здобуття наук. ступеня канд юрид. наук : спец. 12.00.03. "Цивільне право і цивільний процес; сімейне право; міжнародне приватне право" / І. Ф. Сидоров. – К., 2003.
9. *Тарасенко І.* Вексельне право України : теоретичні засади / І. Тарасенко // Юридичний журнал. – 2003. – № 9.
10. *Цитович П. П.* Курс вексельного права / П. П. Цитович. Труды по торговому и вексельному праву. В 2 т. – М. : Статут, 2005. – Т. 2. – 426 с.
11. *Шершеневич Г. Ф.* Учебник торгового права / Г. Ф. Шершеневич. – М. : Спарк, 1994.

2.5. Іпотечні цінні папери

2.5.1. Заставна

Історія заставної як боргового цінного паперу, виконання зобов'язання за яким, забезпечене нерухомим майном, сягає кількох сторіч. За французьким законодавством будь-який власник міг звернутися до посадової особи з проханням внести своє нерухоме майно в іпотечні книги. На суму у 3/4 вартості майна йому видавалися особливі документи, які могли вільно обертатися і передання прав за якими вчинялося з допомогою індосаменту. Кожен наступний власник таких документів ставав заставодержателем частини майна, відповідно до його вартості за документом. У 1852 році у Франції був заснований



загальнодержавний земельний банк, діяльність якого сприяла полегшенню обігу документів, що стали згодом прообразом заставних. Поширеною була морська іпотека, виражена у формі ордерного цінного паперу, що передавався шляхом індосаменту. У випадку аварії корабля кредитор-іпотекодержатель мав право на врятовані речі та на страхове відшкодування. Законодавче закріплення морської іпотеки відбулося: в Англії – в 1854 році, у Пруссії – в 1861 році, в Італії – в 1865 році, у Франції – в 1874 році. Загалом це позитивно вплинуло на розвиток морської торгівлі у цих державах. Заставні листи з'явилися в останній чверті XVIII у Пруссії. Листи випускалися спілкою землевласників на половину вартості заставленого майна та могли передаватися за допомогою індосаменту.

Розвиток іпотечного кредитування в сучасній Україні має невелику історію. Закон України “Про іпотеку” був прийнятий лише 5 червня 2003 року¹. Цим законом урегульовано механізм іпотеки як виду забезпечення виконання основного зобов'язання та передбачено видачу заставної як іпотечного цінного паперу. Відповідно до ст. 20 Закону **заставна – це іпотечний цінний папір, який засвідчує безумовне право його власника на отримання від боржника виконання за основним зобов'язанням, за умови, що воно підлягає виконанню в грошовій формі, а у разі невиконання основного зобов'язання – право звернути стягнення на предмет іпотеки.**

Заставна оформляється, якщо таке передбачено іпотечним договором. У договорі можуть встановлюватися умови, порядок передання та обігу заставної. Заставна є **неемісійним іменним цінним папером**, що видається у **документарній формі**. Після державної реєстрації іпотеки оригінал заставної передається іпотекодержателю, якщо інший порядок передання заставної не встановлено іпотечним договором.

Заставна складається у письмовій формі в одному примірнику на бланку стандартної форми, яка встановлюється НКЦПФР. Вимоги до стандартної форми бланка заставної встановлені Положенням про вимоги до стандартної (типової) форми бланка заставної, що затверджене рішенням ДКЦПФР 4 вересня 2003 року².

На всіх оригінальних примірниках іпотечного договору робиться відмітка про видачу заставної. Залежно від предмета іпотеки (нерухоме майно, об'єкт незавершеного будівництва) заставна повинна мати візуальні відмінності, встановлені НКЦПФР.

¹ Про іпотеку : Закон України від 05.06.2003 // Відомості Верховної Ради України. – 2003. – № 38. – Ст. 313

² Положенням про вимоги до стандартної (типової) форми бланка заставної. Затверджене Рішення Державної комісії з цінних паперів та фондового ринку 04.09.2003 [Електронний ресурс]. – Режим доступу : <http://zakon1.rada.gov.ua>.



Відповідно до ст. 21 Закону “Про іпотеку” заставна обов’язково має містити встановлені **реквізити**, як-от: назву “Заставна” як складова частина назви документа та зазначення про зобов’язання боржника виконати перед іпотекодержателем у встановленій строк основне зобов’язання; найменування іпотекодавця із зазначенням місцезнаходження та ідентифікаційного коду в Єдиному державному реєстрі юридичних та фізичних осіб-підприємців, для громадян України – прізвище, ім’я, по батькові, місце проживання із зазначенням адреси та індивідуальний ідентифікаційний номер у Державному реєстрі фізичних осіб – платників податків та інших обов’язкових платежів, для іноземців, осіб без громадянства – прізвище, ім’я, по батькові (за наявності), адреса їх постійного місця проживання за межами України; найменування іпотекодержателя за аналогічними вимогами, що зазначені для іпотекодавця; посилання на реквізити іпотечного договору та договору, з якого виникло основне зобов’язання; опис предмета іпотеки, достатній для його ідентифікації та/або його реєстраційні дані; зміст та розмір основного зобов’язання, строк і порядок його виконання. Варто зазначити розмір виконання не тільки числом, а й прописом з тим, щоб уникнути майбутніх непорозумінь. У тому випадку, якщо грошове зобов’язання містить будь-які умови для визначення суми зобов’язання та відсотків, що сплачуються, то такі відомості мають відображатися у заставній з тим, щоб будь-який власник заставної у кожен конкретний момент міг визначити заборгованість за зобов’язанням та розмір відсотків, що підлягають стягненню; спосіб звернення стягнення на предмет іпотеки, якщо він передбачений іпотечним договором; відмітка про реєстраційний номер, дату та місце державної реєстрації обтяження нерухомого майна іпотекою.

За згодою між іпотекодавцем та іпотекодержателем заставна може містити інші відомості, які відтворюють зміст основного зобов’язання та іпотеки. Якщо зміст заставної не відповідає положенням іпотечного договору чи договору, з якого виникло основне зобов’язання, положення заставної мають перевагу. Заставна підписується іпотекодавцем та боржником, якщо він є відмінним від іпотекодавця. Іпотекодавець, боржник – юридичні особи засвідчують підпис уповноваженої особи печаткою.

Першим власником заставної є кредитор за основним зобов’язанням, який на момент видачі заставної відповідно до умов іпотечного договору, має статус іпотекодержателя. Йому, якщо інше не передбачено іпотечним договором, передається оригінал заставної. Заставна не може видаватися, якщо іпотекою забезпечене грошове зобов’язання, суму боргу за яким на момент укладення іпотечного договору не визначено і яке не містить критеріїв, що дозволяють визначити цю суму на конкретний момент. Після видачі заставної виконання основного зобов’язання та звернення



стягнення на предмет іпотеки можуть бути здійсненими лише на підставі вимоги власника заставної.

Заставна може передаватися її власником (індосантом) будь-якій особі (індосату) шляхом вчинення індосаменту, що проставляється на зворотній стороні заставної та передаванням оригіналу заставної. У разі недостатності на заставній місця для передавальних написів або інших необхідних відміток до заставної прикріплюється додатковий лист (алонж), написи на якому виконуються таким чином, щоб вони починалися на заставній і закінчувалися на цьому листі. Усі аркуші заставної складають єдине ціле, вони повинні бути пронумеровані і скріплені печаткою нотаріуса. Окремі аркуші заставної не мають юридичної сили.

Відповідно до ст. 25 Закону “Про іпотеку” у передавальному написі зазначаються: прізвище, ім’я, по батькові та адреса фізичної особи або найменування та адреса юридичної особи, якій передається заставна. Передавальний напис підписується зазначеним у заставній іпотекодержателем, а якщо цей напис не перший – власником заставної, зазначеним у попередньому індосаменті. Індосант – юридична особа засвідчує підпис уповноваженої особи печаткою. Передання заставної не потребує згоди іпотекодавця або боржника, якщо він є відмінним від іпотекодавця. Індосант зобов’язаний у п’ятиденний строк письмово повідомити боржника про передавання заставної індосату та усіма доступними засобами не припустити виконання основного зобов’язання боржником на свою користь. У разі невиконання цього обов’язку індосантом передавання заставної є дійсним, а індосат має право вимагати від індосанта відшкодування завданих збитків. Тобто, якщо у разі передавання заставної, боржник за основним зобов’язанням, не будучи повідомленим про передавання заставної, виконав основне зобов’язання попередньому власнику заставної, новий її власник має право вимагати відшкодування збитків від попереднього власника заставної. До отримання письмового повідомлення від індосанта про передавання заставної боржник може продовжувати здійснювати платежі на користь індосанта. За таких умов боржник не несе відповідальності перед індосатом за здійснення таких платежів індосанту.

Якщо основне зобов’язання підлягає виконанню частинами, індосант зобов’язаний передати індосату копії документів, що підтверджують отримані платежі та реєстр отриманих платежів за заставною.

У тексті передавального напису можуть вказуватися умови, за яких здійснюється передавання заставної. Написи на заставній, що забороняють її наступне передавання, є недійсними. Наступний власник заставної набуває усіх прав іпотекодержателя (нового кредитора) за договором, з якого виникло основне зобов’язання, та за іпотечним договором, на підставі якого була видана заставна, а права попереднього власника заставної як



іпотекодержателя (первісного кредитора) припиняються. Індосат набуває прав іпотекодержателя з моменту державної реєстрації відомостей про передання заставної у встановленому законом порядку.

Попередній власник заставної на вимогу нового власника зобов'язаний передати йому документи та інформацію, які є важливими для здійснення прав, що впливають із заставної. Індосант несе відповідальність перед індосатом за достовірність відомостей, що містяться у заставній та за дієвість заставної. Індосант, якщо інше не передбачене умовами індосаменту, не відповідає за виконання іпотекодавцем чи боржником, якщо він є відмінним від іпотекодавця, вимог за заставною.

За фактом передання заставної індосант засвідчує індосату, що на момент її передання боржник продовжує належним чином виконувати основне зобов'язання і він здійснив відповідно до умов заставної усі платежі, належні до сплати до дати передання заставної, якщо індосат не був письмово повідомлений індосантом про інше. Індосант несе відповідальність перед індосатом за будь-які збитки, завдані внаслідок невиконання цієї умови.

Анулювання заставної і видача нової заставної здійснюються за згодою між іпотекодавцем, боржником, якщо він є відмінним від іпотекодавця, та власником заставної. У разі втрати заставної іпотекодавець і боржник, якщо він є відмінним від іпотекодавця, видають дублікат заставної. Особа, яка вимагає видачі дублікату, повинна довести своє право власності на втрачену заставну шляхом відтворення усіх попередніх індосаментів. Відмова іпотекодавця (боржника) видати дублікат заставної може бути оскаржена в суді. Відмітка про оформлення дублікату заставної повинна міститися на кожній сторінці тексту дублікату, а відомості про його видачу підлягають реєстрації за місцем державної реєстрації обтяження нерухомого майна іпотекою.

Звернення стягнення на предмет іпотеки власником заставної здійснюється у порядку, встановленому Р. V Закону "Про іпотеку". Відомості про видачу заставної, анулювання заставної, видачу нової заставної підлягають державній реєстрації у порядку, встановленому законодавством про державну реєстрацію речових прав на нерухоме майно та їх обтяжень¹.

Заставна як іменний цінний папір є самостійним інструментом, що дозволяє її власникові вимагати виконання зобов'язання на свою користь тільки на підставі заставної. Незважаючи на те, що заставна є похідним інструментом із кредитного договору або іншого грошового зобов'язання і видається виключно у разі, якщо таке встановлено іпотечним договором,

¹ Див. : Про державну реєстрацію речових прав на нерухоме майно та їх обтяжень : Закон України від 11.02.2010 // Офіційний вісник України. – 2010. – № 19. – Ст. 623.



вона набуває пріоритету стосовно договорів, що є підставою її видачі. У разі невідповідності змісту заставної іпотечному договору або договору, зобов'язання з якого забезпечене іпотекою, вірним вважається зміст заставної, якщо її набувач у момент здійснення угоди не знав і не повинен був знати про таку невідповідність. Це правило не поширюється на випадки, коли власником заставної є первісний іпотекодержатель. Таким чином, заставна, так само як і вексель, є абстрактним цінним папером, дійсність якої не пов'язана з дійсністю підстави її виникнення, окрім випадків, коли заставна ще не вибула від первісного іпотекодержателя.

Для реалізації прав за заставною її власник може заявити боржнику письмову вимогу про виконання основного зобов'язання на його користь відповідно до умов договору, з якого виникло основне зобов'язання. У цій вимозі вказується банківський рахунок власника заставної для здійснення боржником переказу відповідної грошової суми. На вимогу боржника власник заставної зобов'язаний пред'явити оригінал заставної без його передання боржнику.

У разі повного виконання боржником основного зобов'язання заставна передається йому. Однак не визначено строк, протягом якого іпотекодержатель, у випадку повного виконання зобов'язання, повинен передати заставну боржникові. Власнику заставної може знадобитися певний час для здійснення усіх дій, пов'язаних з переданням заставної боржнику. Своєю чергою боржник, який повністю виконав основне зобов'язання, зацікавлений якнайшвидше анулювати заставну і зняти іпотеку. На практиці зазначені строки регулюються, як правило, умовами кредитного або іпотечного договорів або заставної. Допустимим є застосування звичаїв ділового обороту. У будь-якому разі за умови належного виконання боржником основного зобов'язання, заставна підлягає поверненню йому негайно. Таке оцінювальне поняття має трактуватися індивідуально у разі виникнення конкретного спору з урахуванням засобів комунікації, місця знаходження сторін тощо.

Знаходження заставної у боржника свідчить про виконання основного зобов'язання, якщо не буде доведено протилежне (презумпція належного виконання зобов'язання боржником, якщо заставна знаходиться у нього). У разі виконання основного зобов'язання боржником заставна, що знаходиться у нього, анулюється. Знаходження заставної в іншій особи свідчить, що основне зобов'язання не виконано, якщо не буде доведено інше.

Якщо основне зобов'язання підлягає виконанню частинами, власник заставної зобов'язаний видавати боржнику документ, що підтверджує отримання платежу, та вести належний облік (реєстр) платежів за заставною, який має бути наданий боржнику на його вимогу. У разі розбіжностей між документами, що підтверджують отримання платежів, та їх реєстром, документи про отримання платежів мають перевагу.



Відповідно до ст. 28 Закону “Про іпотеку” іпотекодержатель (власник заставної) може до настання строку виконання боржником зобов’язань за заставною проводити операції з належними йому заставними для рефінансування власної діяльності шляхом залучення додаткових грошових коштів від інших осіб. Такі операції він може проводити самостійно або з залученням спеціалізованих фінансових установ. Рефінансування може здійснюватися такими способами: відчуження (продаж) заставної шляхом вчинення індосаменту з компенсацією індосанту вартості заставної у встановленому сторонами розмірі; продаж заставної із зобов’язанням зворотного викупу (операція репо); передання заставної у заставу для забезпечення виконання зобов’язань перед іншими кредиторами; через емісію іпотечних цінних паперів; іншим способом, який не суперечить закону.

Продаж заставної із зобов’язанням зворотного викупу є договором, згідно з яким будь-яка особа-кредитор зобов’язується сплатити іпотекодержателю (власнику заставної) грошові кошти, а іпотекодержатель (власник заставної) зобов’язується передати заставну цьому кредитору і викупити її за погодженою сторонами ціною у визначений строк у майбутньому, але не пізніше строку повного виконання основного зобов’язання боржником.

Продаж заставної із зобов’язанням зворотного викупу здійснюється шляхом вчинення індосаменту, в якому встановлюється строк зворотного викупу заставної. Іпотекодержатель (власник заставної) і кредитор можуть укласти договір, який встановлюватиме інші умови продажу заставної із зобов’язанням зворотного викупу. Зокрема, договором може бути встановлений обов’язок іпотекодержателя (власника заставної) викупити заставну до вказаного в індосаменті строку у разі настання визначених договором обставин.

Заставна може бути передана у заставу для забезпечення виконання зобов’язань її власника перед іншою особою – кредитором. Застава заставної здійснюється шляхом вчинення індосаменту, в якому зазначається, що заставна передається тільки у заставу, та ідентифікується забезпеченням заставою зобов’язання. При заставі заставна передається у володіння заставодержателю. Іпотекодержатель (власник заставної) зобов’язаний письмово повідомити боржника про передання заставної у заставу, крім випадків включення засвідчених заставною прав до складу іпотечного покриття звичайних іпотечних облигацій.

Заставні можуть забезпечувати випуск іпотечних цінних паперів – іпотечних облигацій і іпотечних сертифікатів. Емітентом іпотечних цінних паперів можуть бути банки та інші фінансові установи, які мають право на провадження такого виду діяльності відповідно до закону.

Отже, заставна:



- іпотечний цінний папір, виконання зобов'язань за яким забезпечується правом звернути стягнення на предмет іпотеки;
- борговий цінний папір, який засвідчує безумовне право його власника на отримання від боржника виконання за основним зобов'язанням, за умови, що воно підлягає виконанню в грошовій формі;
- неемісійний цінний папір. Заставна оформляється, якщо таке передбачено іпотечним договором;
- іменний цінний папір;
- існує виключно у документарній формі.

Контрольні запитання для самоперевірки

1. Дайте визначення заставної як іпотечного цінного паперу.
2. У якій формі складається заставна?
3. Назвіть реквізити заставної.
4. Охарактеризуйте індосамент як спосіб передання прав за заставною.
5. Який порядок звернення стягнення на предмет іпотеки на вимогу власника заставної?

Додаткова література за темою підрозділу

Нормативні акти

1. Про іпотеку : Закон України від 05.06.2003 // Відомості Верховної Ради України. – 2003. – № 38. – Ст. 313
2. Положення про вимоги до стандартної (типової) форми бланка заставної. Затверджене Рішення Державної комісії з цінних паперів та фондового ринку 04.09.2003. [Електронний ресурс]. – Режим доступу : <http://zakon1.rada.gov.ua>.
3. Про державну реєстрацію речових прав на нерухоме майно та їх обтяжень : Закон України від 11.02.2010 // Офіційний вісник України. – 2010. – № 19. – Ст. 623.

Монографії, підручники, навчальні посібники, статті

Смирніцький Ю. Заставна – новий цінний папір / Ю. Смирніцький / Юр. Газета. – № 3 (15) від 11 лютого 2004 р.

2.5.2. Іпотечні облігації

У світовій практиці надання позик під нерухомість завжди давало банкам стабільний прибуток за порівняно невеликих ризиків. Систему, засновану на випуску цінних паперів під видані кредити, називають сек'юритизацією іпотечних кредитів. У світі існує декілька моделей іпотеки, основні з яких дві: франко-скандинавська, зразком якої є Німеччина, та американська. У США фінансування іпотечних кредитів відбувається в основному на фондовому



ринку шляхом випуску іпотечних облігацій (52%). У Німеччині засоби залучаються через ошадно-позичкову систему і лише 20% через цінні папери, кредити видаються за рахунок цільових вкладів населення, які залучаються іпотечними банками. Іпотечні облігації широко використовуються в Німеччині в якості забезпечення при ломбардних операціях Бундесбанку.

У світі сформувалися та діють декілька моделей випуску іпотечних облігацій. Перша модель ґрунтується на тому, що емітентом іпотечних облігацій є універсальний банк, який має спеціальну ліцензію на випуск іпотечних облігацій. Ця модель функціонує у Німеччині, Латвії, Словенії, частково у Данії. Друга модель передбачає, що право на випуск звичайних іпотечних облігацій мають усі банки без відповідної спеціальної ліцензії (Болгарія, Чехія, Литва, Іспанія, частково Португалія). Третя модель передбачає випуск звичайних іпотечних облігацій з використанням спеціалізованих банків. Ця модель використовується в Угорщині, Люксембурзі, Польщі, частково у Швеції та Данії. Четверта модель характеризується тим, що частково функції з випуску іпотечних цінних паперів передаються банком спеціалізованим фінансово-кредитним установам, які також можуть мати статус банку. Ця модель поширена в таких країнах, як Фінляндія, Франція, Ірландія, Норвегія, частково Швеція та Португалія¹.

В Україні формується друга модель, за якої право емісії звичайних іпотечних облігацій надано усім банкам. На сьогодні існує три іпотечні моделі:

- модель, за якою випускаються іпотечні сертифікати участі (іпотечний пул);
- модель, за якою випускаються іпотечні сертифікати з фіксованою прибутковістю (консолідований іпотечний борг);
- модель, за якою випускаються іпотечні облігації.

Іпотечні облігації є досить привабливим об'єктом інвестування. Їх власники мають певні переваги перед власниками корпоративних облігацій, оскільки виконання зобов'язань за іпотечними облігаціями забезпечене реальними та високоліквідними активами – нерухомістю. Випуск та обіг цих облігацій здійснюється відповідно до Закону України "Про іпотечні облігації" від 22 грудня 2005 року². Уперше в Україні іпотечні облігації були випущені "Укргазбанком" на початку 2007 року. Однак на сьогодні цей фінансовий інструмент не набув популярності. Покупцями іпотечних облігацій насамперед мали стати недержавні пенсійні фонди і компанії по страхуванню

¹ Мошкова М. М. Моделі випуску звичайних іпотечних облігацій в Європі та Україні [Електронний ресурс] / М. М. Мошкова. – Режим доступу : <http://archive.nbuv.gov.ua/portal/socgum/ape/20105/ape.../206-213.pdf>

² Про іпотечні облігації : Закон України від 22.12.2005 // Відомості Верховної Ради. – 2006. – N 16. – Ст. 134.



життя, які могли би використати такі облігації для формування своїх резервів. Для створення заінтересованості в інвестуванні коштів в облігації, дохід за ними повинен бути більшим, ніж дохід за банківським депозитом.

Відповідно до закону іпотечними облігаціями є облігації, виконання зобов'язань за якими забезпечене іпотечним покриттям. **Іпотечна облігація – це іменний цінний папір, який засвідчує внесення грошових коштів її власником і підтверджує зобов'язання емітента відшкодувати йому номінальну вартість в порядку, встановленому Законом та проспектом емісії, а в разі невиконання емітентом зобов'язань за іпотечною облігацією надає її власнику право задовольнити свою вимогу за рахунок іпотечного покриття.**

Проспект емісії іпотечних облігацій – документ, який містить інформацію про відкрите (публічне) або закрите (приватне) розміщення іпотечних облігацій. Іпотечне покриття – іпотечні активи (права вимоги за забезпеченим іпотекою грошовим зобов'язанням боржника), а також інші активи, які відповідно до Закону, проспекту емісії та реєстру іпотечного покриття забезпечують виконання зобов'язань емітента за іпотечними облігаціями.

Закон передбачає два види облігацій:

- 1) **звичайні іпотечні облігації**, що є інструментами однорівневого іпотечного ринку (європейська модель іпотечного кредитування) та
- 2) **структуровані іпотечні облігації**, що є інструментами дворівневого іпотечного ринку (американська модель іпотечного кредитування).

Основні відмінності між ними встановлюються при порівнянні правового режиму, статусу емітентів, обсягів відповідальності тощо:

- 1) звичайними є іпотечні облігації, емітентом яких виступає іпотечний кредитор – фінансова установа, крім спеціалізованої фінансової установи, яка відповідно до законодавства має право надавати кредити (позики), виконання зобов'язань боржників за якими забезпечене іпотекою, та/або яка набула права вимоги за забезпеченими іпотекою кредитами (позиками) від інших осіб.

Структурованими є іпотечні облігації та/або іпотечні сертифікати, емітентом яких є спеціалізована іпотечна установа. Спеціалізованою іпотечною установою, як правило, є небанківська фінансова установа, виключним видом діяльності якої є придбання в іпотечних кредиторів іпотечних активів, операції з їх продажу та емісія на їх основі структурованих іпотечних цінних паперів, а також здійснення інших дій, безпосередньо пов'язаних з утриманням та обслуговуванням іпотечного покриття й емісією, розміщенням та обігом іпотечних цінних паперів. Таким чином пропонувані у законі види іпотечних облігацій розмежовуються за їх емітентом.

- 2) Емітент звичайних іпотечних облігацій (іпотечний кредитор) несе відповідальність за виконання зобов'язань за такими іпотечними облігаціями



іпотечним покриттям та всім іншим своїм майном, на яке відповідно до законодавства може бути звернено стягнення. Спеціалізована іпотечна установа за структурованими іпотечними облігаціями несе відповідальність лише іпотечним покриттям. Отже, наявні відмінності щодо забезпечення виконання зобов'язань за іпотечними облігаціями залежно від їх виду.

3) У разі випуску звичайних іпотечних облігацій договір на депозитарне обслуговування укладає емітент. У разі випуску структурованих облігацій такої договір укладає управитель, яким може бути банк або небанківська фінансова установа, яка отримала ліцензію на управління іпотечним покриттям. Управитель діє від свого імені в інтересах власників структурованих іпотечних облігацій.

Емісія іпотечних облігацій проводиться на підставі Положення про порядок реєстрації випуску звичайних іпотечних облігацій, проспекту емісії, звіту про результати розміщення іпотечних облігацій, погашення та скасування реєстрації випуску іпотечних облігацій¹.

Емісія іпотечних облігацій здійснюється за нормативно визначеними етапи і включає: прийняття уповноваженим органом емітента рішення про публічне або приватне розміщення іпотечних облігацій; формування іпотечного покриття; укладення договору з управителем іпотечного покриття; прийняття у разі потреби рішення про залучення андеррайтера та укладення з ним відповідного договору; подання до НКЦПФР заяви з усіма необхідними документами для реєстрації випуску іпотечних облігацій та проспекту їх емісії; реєстрація НКЦПФР випуску іпотечних облігацій та проспекту їх емісії з видачею тимчасового свідоцтва про здійснену реєстрацію; присвоєння іпотечним облігаціям міжнародного ідентифікаційного номера; розкриття емітентом інформації, що міститься у зареєстрованому проспекті емісії, у встановленому НКЦПФР порядку; розміщення іпотечних облігацій шляхом укладення відповідних договорів з першими власниками; затвердження результатів укладення договорів, результатів розміщення іпотечних облігацій та звіту про результати такого розміщення; подання затвердженого звіту до НКЦПФР та реєстрація нею звіту про результати розміщення іпотечних облігацій; на підставі реєстрації звіту про результати розміщення іпотечних облігацій емітент отримує свідоцтво про реєстрацію випуску звичайних іпотечних облігацій; емітент депонує у Центральному депозитарії глобальний сертифікат та розкриває інформацію, що міститься у зареєстрованому звіті, у встановленому Комісією порядку.

¹ Положення про порядок реєстрації випуску звичайних іпотечних облігацій, проспекту емісії, звіту про результати розміщення іпотечних облігацій, погашення та скасування реєстрації випуску іпотечних облігацій : затверджено рішенням НКЦПФР від 28.08.2014 // Офіційний вісник України від 28.10.2014. – 2014. – № 84. – Ст. 2380.

Розміщення та продаж іпотечних облігацій здійснюється у національній валюті, а якщо це передбачено законодавством та проспектом емісії відповідного випуску – в іноземній валюті з урахуванням законодавства про валютне регулювання. Іпотечні облігації можуть пропонуватися для публічного чи приватного розміщення. Публічне розміщення іпотечних облігацій здійснюється шляхом їх пропозиції заздалегідь не визначеній кількості осіб на фондовій біржі або на позабіржовому ринку. Публічне розміщення емітент може здійснювати самостійно або через андеррайтера на підставі укладеного з ним договору. Першими та наступними власниками таких облігацій можуть бути будь-які фізичні та юридичні особи. Кожен перший власник має повністю сплатити вартість придбаних іпотечних облігацій до затвердження результатів розміщення відповідного випуску. Розміщені таким чином облігації є такими, що обертаються вільно.

Приватне розміщення іпотечних облігацій здійснюється шляхом безпосередньої письмової пропозиції заздалегідь визначеному колу осіб, кількість яких не перевищує 100. Укладення договорів про придбання облігацій з першими власниками може здійснюватися емітентом самостійно або через залученого на підставі відповідного договору андеррайтера. Договори з першими власниками укладаються до дати, визначеної проспектом емісії, але не довше двох місяців з дати початку їх укладення. Іпотечні облігації, розміщені у такий спосіб, мають обмежене коло обігу серед учасників розміщення.

Випуск іпотечних облігацій здійснюється у **бездокументарній формі**. Глобальний сертифікат випуску іпотечних облігацій повинен містити їх найменування (звичайна чи структурована іпотечна облігація), посилання на те, що виконання зобов'язань емітента забезпечується іпотечним покриттям, а також інші реквізити, встановлені законодавством. Проспект емісії іпотечних облігацій повинен містити усі основні відомості про емітента, управителя, депозитарія, аудитора, про іпотечне покриття, характеристики облігацій і умови виплати доходу по них та інші відомості відповідно до закону. Проспект емісії структурованих іпотечних облігацій додатково має містити інформацію про повноваження зборів власників іпотечних облігацій, порядок скликання та їх проведення.

У проспекті емісії може передбачатися надання власникам іпотечних облігацій гарантій щодо виконання грошових зобов'язань емітента, створення для цього спеціального резервного чи страхового фонду. Процент за іпотечними облігаціями може бути фіксованим або плаваючим. У разі застосування плаваючого процента у проспекті емісії повинні зазначатися критерії або формула для його розрахунку.

У разі, якщо протягом строку укладення договорів з першими власниками у процесі розміщення іпотечних облігацій було укладено хоча б один



договір на придбання облігації, емітент затверджує результати розміщення і відповідний звіт. У 15-денний строк емітент подає до НКЦПФР необхідні документи для реєстрації звіту про результати розміщення іпотечних облігацій. Свідомство про реєстрацію випуску звичайних іпотечних облігацій видається емітенту одночасно з примірником зареєстрованого звіту.

Погашення іпотечних облігацій здійснюється у порядку та строки, визначені у проспекті їх емісії. Строк погашення не повинен перевищувати одного року з дати початку їх погашення. Дострокове погашення іпотечних облігацій можливе за ініціативи емітента або на вимогу їх власників, якщо така можливість передбачена проспектом емісії. За результатами погашення облігацій емітент затверджує відповідний звіт та подає його з усіма необхідними документами для реєстрації у НКЦПФР.

Вимоги щодо порядку формування та складу іпотечного покриття встановлені нормами Р. II Закону "Про іпотечні облігації". На момент реєстрації випуску іпотечних облігацій іпотечне покриття формується виключно з іпотечних активів, які належать емітенту на праві власності і можуть бути відчужені у разі невиконання зобов'язань за іпотечними облігаціями. Іпотечне покриття формується тільки з іпотечних активів, які не включають резервний фонд та інші гарантії банку-емітента. Тому особам, які бажають придбати облігації, варто заздалегідь переконатись, чи передбачено проспектом емісії створення такого фонду. Основна сума боргу за забезпеченими іпотекою звичайними облігаціями не повинна перевищувати 75 відсотків оціночної вартості предмета іпотеки, визначеної суб'єктом оціночної діяльності, а у разі випуску структурованих іпотечних облігацій – відсоток, вказаний у проспекті емісії.

Іпотечні та інші активи, що включені до складу іпотечного покриття вважаються переданими в заставу, що забезпечує виконання зобов'язань емітента. Функції з обслуговування іпотечних активів у складі іпотечного покриття (прийняття платежів від боржників, контроль за станом предметів іпотеки тощо) можуть передаватися одній або кільком обслуговуючим фірмам або виконуватися емітентом.

Для кожного випуску звичайних іпотечних облігацій формується окреме іпотечне покриття¹. При цьому протягом строку обігу звичайних іпотечних облігацій сукупний розмір іпотечних активів, зобов'язання боржників за якими забезпечені іпотекою житлових будинків або квартир, повинен становити не менше ніж 85 відсотків від сукупного розміру усіх іпотечних активів, включених до складу іпотечного покриття звичайних іпотечних облігацій.

¹ Положення про іпотечне покриття звичайних іпотечних облігацій, порядок ведення реєстру іпотечного покриття та управління іпотечним покриттям звичайних іпотечних облігацій, затверджено рішенням НКЦПФР від 27.12.2012 // Офіційний вісник України від 08.02.2013. – 2013. – № 8. – Ст. 306.

У разі емісії структурованих іпотечних облігацій спеціалізована іпотечна установа може формувати у порядку, встановленому НКЦПФР, єдине іпотечне покриття для здійснення кількох випусків структурованих іпотечних облігацій з різними умовами випуску.

Власники як звичайних, так і структурованих іпотечних облігацій, **мають право на відшкодування номінальної вартості облігації** та на **отримання грошового доходу у формі відсотка** за користування грошовими коштами. У разі невиконання емітентом зобов'язань за іпотечною облігацією її власник має право задовольнити свою вимогу за рахунок іпотечного покриття. Власники іпотечних облігацій як заставодержателі мають вищий пріоритет перед правами чи вимогами інших осіб щодо іпотечного покриття. Реєстрація у Державному реєстрі обтяжень рухомого майна відомостей про обтяження заставою іпотечного покриття не змінює вищий пріоритет прав власників іпотечних облігацій на іпотечне покриття.

Іпотечне покриття та операції з ним обліковуються емітентом відокремлено у порядку, встановленому НБУ для емітентів-банків або Національною комісією з регулювання ринків фінансових послуг – для емітентів, що є небанківськими фінансовими установами. Іпотечне покриття відокремлюється від іншого майна емітента, воно не включається до ліквідаційної маси емітента, саме покриття та грошові доходи від нього не можуть бути предметом податкової застави до повного виконання зобов'язань за відповідним випуском іпотечних облігацій. Звернення стягнення на іпотечне покриття може здійснюватися лише на вимогу власників іпотечних облігацій. Інші особи, як-от кредитори емітента, кредитори управителя чи кредитори власника іпотечних облігацій, не мають права пред'являти вимоги на іпотечне покриття, звертати стягнення чи іншим чином обтяжувати іпотечне покриття до повного виконання зобов'язання за відповідним випуском іпотечних облігацій, що забезпечується відповідним іпотечним покриттям. Емітент не має права відчужувати, передавати у заставу або іншим чином обтяжувати іпотечні та інші активи, включені до складу іпотечного покриття, чи розпоряджатися іпотечним покриттям в інший спосіб, окрім вчинення дій, спрямованих на виконання зобов'язань за відповідним випуском іпотечних облігацій.

Виконання зобов'язань за іпотечними облігаціями здійснюється у порядку та у строки, визначені в проспекті емісії, а для структурованих іпотечних облігацій – також у договорі про управління іпотечним покриттям. Емітент виконує грошові зобов'язання за звичайними іпотечними облігаціями за рахунок доходів від іпотечного покриття та за рахунок іншого свого майна. Порядок виконання зобов'язань емітента перед власниками звичайних іпотечних облігацій та оплати витрат і винагороди управителю визначаються проспектом емісії та договором про управління іпотечним



покриттям. У разі порушення емітентом зобов'язань за звичайними іпотечними облігаціями їх власники набувають таких прав:

- 1) вимагати від емітента дострокового виконання грошових зобов'язань за іпотечними облігаціями;
- 2) вжити заходів для примусового стягнення заборгованості емітента за іпотечними облігаціями відповідно до законодавства;
- 3) звернути стягнення на іпотечне покриття;
- 4) задовольнити свої вимоги за рахунок інших активів емітента у разі недостатності коштів після звернення стягнення на іпотечне покриття.

Власники звичайних іпотечних облігацій здійснюють ці права через управителя.

Виконання зобов'язань емітента за структурованими іпотечними облігаціями здійснюється виключно за рахунок іпотечного покриття. Грошові доходи від іпотечних активів у складі іпотечного покриття підлягають переказу обслуговуючою установою на рахунок управителя. Розподіл чи розміщення цих доходів управителем здійснюється відповідно до порядку та умов, визначених у проспекті емісії та/або договорі про управління іпотечним покриттям, у такій послідовності:

- 1) сплата витрат і винагород управителя;
- 2) сплата процентів власникам структурованих іпотечних облігацій;
- 3) сплата основної суми боргу власникам структурованих іпотечних облігацій;
- 4) розміщення грошових доходів від іпотечного покриття, строк сплати яких власникам структурованих іпотечних облігацій ще не настав.

Сума, що залишається після повного погашення структурованих іпотечних облігацій та сплати усіх витрат і винагород, належить емітенту і підлягає переказу управителем на рахунок емітента.

Власники структурованих іпотечних облігацій набувають право вимагати дострокового виконання зобов'язань за цими облігаціями або звернути стягнення на іпотечне покриття у разі невиконання або неналежного виконання таких зобов'язань, а також в інших випадках відповідно до проспекту емісії.

Звернення стягнення на іпотечне покриття здійснюється шляхом продажу іпотечного покриття або в інший спосіб, не заборонений законом. Виручка від продажу іпотечного покриття спрямовується на рахунок управителя, якщо інше не передбачено проспектом емісії та/або договором про управління іпотечним покриттям. Після відшкодування усіх витрат, пов'язаних із зверненням стягнення на іпотечне покриття і управлінням та обслуговуванням відповідних іпотечних активів, управитель розподіляє виручку від продажу іпотечного покриття між власниками іпотечних облігацій пропорційно до належних їм облігацій. У разі, коли виручка від продажу



іпотечного покриття перевищує розмір зобов'язань за іпотечними облігаціями та витрат, пов'язаних із зверненням стягнення на іпотечне покриття, управлінням та обслуговуванням відповідних іпотечних активів, її надлишок повертається емітенту.

У разі повного задоволення вимог власників іпотечних облігацій або після звернення стягнення на іпотечне покриття його застава припиняється.

Іпотечні облігації:

- борговий цінний папір, оскільки засвідчує внесення грошових коштів її власником і підтверджує зобов'язання емітента відшкодувати йому номінальну вартість в порядку, встановленому Законом та проспектом емісії;
- іпотечний цінний папір, оскільки у разі невиконання емітентом зобов'язань за іпотечною облігацією надає її власнику право задовольнити свою вимогу за рахунок іпотечного покриття;
- існують як звичайні, так і структуровані іпотечні облігації;
- погашуваний цінний папір. Власники як звичайних, так і структурованих іпотечних облігацій мають право на відшкодування номінальної вартості облігації;
- дає право власнику на отримання грошового доходу у формі відсотка за користування грошовими коштами;
- іменний цінний папір;
- існує у бездокументарній формі.

Контрольні запитання для самоперевірки

1. Назвіть моделі випуску іпотечних облігацій, що застосовуються у розвинутих ринкових системах. Яка з них застосовується в Україні?
2. Дайте визначення іпотечної облігації як цінного паперу.
3. Хто є емітентом іпотечних облігацій?
4. У якій формі випускаються іпотечні облігації?
5. Назвіть та охарактеризуйте види іпотечних облігацій відповідно до чинного законодавства.
6. Які права власників звичайних іпотечних облігацій?
7. Які права власників структурованих іпотечних облігацій?

Додаткова література за темою підрозділу

Нормативні акти

1. Про іпотечні облігації : Закон України від 22.12.2005 // Відомості Верховної Ради. – 2006. – № 16. – Ст. 134.
2. Положення про порядок реєстрації випуску звичайних іпотечних облігацій, проспекту емісії, звіту про результати розміщення іпотечних облігацій, погашення та скасування реєстрації випуску іпотечних облігацій : затверджено рішенням



НКЦПФР від 28.08.2014 // Офіційний вісник України від 28.10.2014. – 2014. – № 84. – Ст. 2380.

3. Положення про іпотечне покриття звичайних іпотечних облігацій, порядок ведення реєстру іпотечного покриття та управління іпотечним покриттям звичайних іпотечних облігацій : затверджено рішенням НКЦПФР від 27.12.2012 // Офіційний вісник України від 08. 02. 2013. – 2013. – № 8. – Ст. 306.

Монографії, підручники, навчальні посібники, статті

Мошкова М. М. Моделі випуску звичайних іпотечних облігацій в Європі та Україні [Електронний ресурс] / М. М. Мошкова – Режим доступу : [http : archive.nbuv.gov.ua/portal/socgum/ape/20105/APE.../206-213.pdf](http://archive.nbuv.gov.ua/portal/socgum/ape/20105/APE.../206-213.pdf).

2.5.3. Іпотечні сертифікати

З прийняттям Закону України “Про іпотечне кредитування, операції з консолідованим іпотечним боргом та іпотечні сертифікати” від 19 червня 2003 року¹ (далі – Закон “Про іпотечне кредитування...” на ринку цінних паперів України мав з’явитися новий фінансовий інструмент – іпотечний сертифікат.

Введення в обіг іпотечних цінних паперів покликане розширити можливості кредиторів, а головне банків, у здійсненні операцій рефінансування власної діяльності за допомогою емісії іпотечних цінних паперів на підставі операцій з іпотечними активами. Суб’єктами рефінансування є банки та інші фінансові установи, в тому числі спеціалізована іпотечна установа. Рефінансування іпотечних кредиторів здійснюється суб’єктами рефінансування за рахунок коштів, отриманих від розміщення іпотечних цінних паперів.

Відповідно до Закону України “Про іпотечне кредитування...” реформування іпотечних активів є об’єднання зобов’язань за договорами про іпотечний кредит у неподільну цілісність зобов’язань – консолідований іпотечний борг, та одночасне об’єднання відповідних іпотек за іпотечними договорами в іпотечний пул. Отже, консолідований іпотечний борг – зобов’язання за договорами про іпотечний кредит, реформовані кредитором. Іпотечний борг виникає з цивільно-правових відносин між сторонами договору про іпотечний борг за умови дотримання встановлених законодавчих вимог. Основні економічні та правові вимоги виникнення іпотечного боргу мають бути розкриті до укладання договору про іпотечний борг. Ця інформація має бути оприлюднена кредитором у письмовій формі.

Умови договору про іпотечний борг та іпотечного договору розробляє кредитор. У договорі про іпотечний борг можуть бути зазначені:

¹ Про іпотечне кредитування, операції з консолідованим іпотечним боргом та іпотечні сертифікати : Закон України від 19.06.2003 // Відомості Верховної Ради України. – 2004. – № 1. – Ст. 1.



вартість основного зобов'язання, строки та розміри платежів з урахуванням інфляційного застереження або умови, що дозволять їх визначити; згода боржника на приєднання його основного зобов'язання до консолідованого іпотечного боргу та включення іпотеки до іпотечного пулу; право кредитодавця на відчуження основного зобов'язання або право отримання платежів за договором про іпотечний борг; інфляційне застереження; умови страхування фінансових ризиків щодо: невиконання основного зобов'язання; неотримання платежів за цим договором; несвоєчасної реалізації предмета іпотеки; несвоєчасного отримання суми, вирученої від реалізації предмета іпотеки, або недостатнього її розміру для задоволення вимог кредитора. Умови договору про іпотечний борг, включений до консолідованого іпотечного боргу, змінам не підлягають.

Кредитодавець має право реформувати в один або декілька консолідованих іпотечних боргів зобов'язання певної кількості боржників здійснювати платежі протягом певного строку в рахунок погашення основного зобов'язання за договорами про іпотечний кредит. Основне зобов'язання за договором про іпотечний кредит одночасно може бути реформоване тільки в один консолідований іпотечний борг. Сума реформованих у консолідований іпотечний борг зобов'язань боржників щодо здійснення платежів у рахунок погашення основного зобов'язання протягом строку існування іпотечних активів є вартістю іпотечних активів. Строк, на який зобов'язання за договорами про іпотечний кредит реформовані у консолідований іпотечний борг, є строком існування іпотечних активів.

Іпотечний пул – об'єднання іпотек за іпотечними договорами, що забезпечує виконання основних зобов'язань, реформованих у консолідований іпотечний борг. До іпотечних пулів включаються іпотеки, що забезпечують виконання основних зобов'язань за договорами про іпотечний кредит, реформованими у відповідний консолідований іпотечний борг. Розмір іпотечного пулу має бути більшим, ніж забезпечений ним консолідований іпотечний борг. До іпотечного пулу мають входити іпотеки, які відповідають таким вимогам: предметом іпотеки є нерухомість, права на яку зареєстровано у встановленому законом порядку; предмет іпотеки на повну вартість застрахований на користь іпотекодержателя від ризиків загибелі або пошкодження; основне зобов'язання за договором про іпотечний кредит застраховане від фінансових ризиків на користь кредитодавця.

Отже, можливо виділити **дві складові іпотечних активів**, на підставі яких може здійснюватися випуск іпотечних цінних паперів: 1) **консолідований іпотечний борг** – зобов'язання за договорами про іпотечний кредит, реформовані кредитодавцем та 2) **іпотечний пул** – об'єднання іпотек за



іпотечними договорами, що забезпечує виконання основних зобов'язань, реформованих у консолідований іпотечний борг.

Рішення щодо реформування зобов'язань за договорами про іпотечний кредит приймає виконавчий орган кредитодавця. Кредитодавець самостійно визначає кількість чинних договорів про іпотечний кредит, зобов'язання за якими підлягають реформуванню, та вимоги до них з урахуванням строків дії договорів та розміру зобов'язань за ними. До консолідованого іпотечного боргу можуть бути включені тільки зобов'язання за договорами про іпотечний кредит на придбання, будівництво або реконструкцію нерухомості, забезпечені іпотекою. Консолідований іпотечний борг має об'єднувати зобов'язання не менш як трьох боржників. У консолідований іпотечний борг кредитодавець може включити тільки зобов'язання, які мають однакові умови договорів про іпотечний кредит, умови іпотечних договорів та інші умови, перелік яких визначає кредитодавець.

Кредитодавець має право вилучати зобов'язання з консолідованого іпотечного боргу за одними договорами про іпотечний кредит та замінювати їх на зобов'язання за іншими подібними договорами, а також одночасно змінювати склад відповідного іпотечного пулу. Не підлягають реформуванню у консолідований іпотечний борг зобов'язання, забезпечені іпотекою, предмет якої перебуває у власності обмежено дієздатних чи недієздатних осіб, а також зобов'язання, забезпечені наступною іпотекою.

Кредитодавець, який є власником іпотечних активів, має право емітувати іпотечні сертифікати.

Іпотечний сертифікат – це іпотечний цінний папір, забезпечений іпотечними активами або іпотеками.

Обов'язковими **реквізитами** іпотечного сертифікату є: слова “іпотечний сертифікат” як складова частина його назви; повна назва й місце знаходження емітента; вид сертифіката (іменний або на пред'явника); для іменних сертифікатів: назва і юридична адреса власника – юридичної особи або прізвище, ім'я, по батькові та номер і серія паспорта власника (для нерезидентів – найменування та реквізити належним чином легалізованих документів, що відповідно до законодавства засвідчують особу) – для фізичних осіб; номер та серія сертифіката; номінальна вартість сертифіката з фіксованою дохідністю або частка консолідованого іпотечного боргу, що припадає на один сертифікат участі на дату реєстрації випуску; строк обігу сертифіката; порядок та строки виплати платежів; інформація про забезпечення даного випуску сертифіката; інформація про страхування власника сертифіката від валютних та інших ризиків; підпис керівника емітента або уповноваженої на це особи емітента; скріплення печаткою (за її наявності).



Сертифікати мають строк обігу, сертифікати з фіксованою дохідністю – номінальну вартість, сертифікати участі – частку консолідованого іпотечного боргу, що припадає на один сертифікат. Номінальна вартість та строк обігу сертифікатів одного випуску мають бути однаковими. Номінальна вартість може бути встановлена в національній валюті з урахуванням інфляційного застереження.

Строк обігу сертифікатів одного випуску не може перевищувати строк існування іпотечних активів, які є забезпеченням цього випуску, та строку відчуження іпотечних активів.

Процедура емісії сертифікатів включає такі етапи:

- 1) одержання дозволу на здійснення емісії сертифікатів;
- 2) прийняття емітентом рішення про випуск сертифікатів;
- 3) формування або придбання іпотечних активів і підготовка інформації про випуск сертифікатів;
- 4) визначення фінансової установи, яка буде виконувати функції управителя;
- 5) визначення банків, які будуть виконувати функції керуючих іпотекою, тобто банків, які здійснюватимуть обслуговування іпотечних активів;
- 6) затвердження емітентом інформації про випуск сертифікатів;
- 7) державна реєстрація інформації про випуск сертифікатів та випуску сертифікатів у НКЦПФР у порядку, визначеному Положенням про порядок реєстрації випуску іпотечних сертифікатів, що випускаються в бездокументарній формі, інформації про їх випуск та звіту про підсумки випуску іпотечних сертифікатів¹. Емітент подає до органу реєстрації для реєстрації інформації про випуск іпотечних сертифікатів та випуску документи, визначені п. 3.1. цього Положення. Реєстрація випуску іпотечних сертифікатів та інформації про їх випуск здійснюється протягом 30 календарних днів з дати подання заяви та всіх необхідних документів;
- 8) оформлення глобального сертифіката, який має відповідати загальному обсягу випуску, і передача його на зберігання до обраного емітентом депозитарію (для бездокументарної форми випуску);
- 9) оприлюднення інформації про випуск сертифікатів шляхом її розміщення у друкованих засобах масової інформації;
- 10) замовлення для виготовлення бланків іпотечних сертифікатів (для документарної форми випуску);
- 11) розміщення сертифікатів;
- 12) реєстрація звіту про підсумки випуску сертифікатів. Емітент не

¹ Положення про порядок реєстрації випуску іпотечних сертифікатів, що випускаються в бездокументарній формі, інформації про їх випуск та звіту про підсумки випуску іпотечних сертифікатів, затверджено рішенням ДКЦПФР від 21.03.2006 // Офіційний вісник України від 03.05.2006. – 2006. – № 16. – Ст. 1227.



пізніше 30 днів після завершення розміщення подає до органу реєстрації звіт про підсумки випуску іпотечних сертифікатів та інші документи, визначені п. 4.1. Положення. Реєстрація звіту про підсумки випуску іпотечних сертифікатів чи їх окремого траншу здійснюється протягом 10 календарних днів з дати подання заяви та всіх необхідних документів до органу реєстрації. Після реєстрації звіту про підсумки випуску іпотечних сертифікатів орган реєстрації видає емітенту свідоцтво про реєстрацію випуску іпотечних сертифікатів на фактично розмішений обсяг;

13) оприлюднення звіту про підсумки випуску сертифікатів. Не пізніше 10 днів з дати реєстрації звіту про підсумки випуску іпотечних сертифікатів емітент має оприлюднити звіт у друкованих засобах масової інформації, у яких була оприлюднена інформації про випуск сертифікатів, та подати до органу реєстрації примірник друкованого засобу з відповідною публікацією. Проте такий обов'язок емітента не має відповідного забезпечення. Адже свідоцтво про реєстрацію випуску іпотечних сертифікатів на фактично розмішений обсяг видається емітенту після реєстрації звіту, а не після його оприлюднення.

Випуск сертифікатів здійснюється з додержанням таких вимог:

- загальний розмір емісії сертифікатів не може перевищувати вартість іпотечних активів;

- строк обігу сертифікатів не може перевищувати строк дії договорів про іпотечний кредит, реформованих в іпотечні активи, які є забезпеченням випуску сертифікатів, строку існування іпотечних активів та строку відчуження іпотечних активів;

- загальна номінальна вартість сертифікатів з фіксованою дохідністю або вартість іпотечних активів, що є забезпеченням випуску сертифікатів участі, випущених емітентом, не може перевищувати 50-кратного розміру власного капіталу емітента;

- обсяг здійснюваного випуску сертифікатів має бути не менше суми, еквівалентної 100 тисячам євро за курсом НБУ на день прийняття рішення про випуск сертифікатів;

- ризики за усіма зобов'язаннями, які підлягають об'єднанню у консолідований іпотечний борг, застраховані відповідно до вимог Закону.

Отже, обсяг випуску сертифікатів не може бути меншим, від суми, еквівалентної 100 тисячам євро за курсом НБУ на день прийняття рішення про випуск сертифікатів, але не може перевищувати вартість іпотечних активів. Тому вартість зобов'язань за договорами про іпотечний кредит, що можуть бути реформованими у консолідований іпотечний борг, теж не може бути меншою, від суми, еквівалентної 100 тисячам євро.

Порядок ведення та склад відомостей систематизованого переліку зобов'язань, реформованих у консолідований іпотечний борг, та переліку

іпотек, що становлять іпотечний пул, а також відомості щодо зобов'язань емітента за іпотечними сертифікатами, порядок подання такої інформації фінансовими установами – емітентами іпотечних сертифікатів до НКЦПФР визначається Положенням про порядок ведення реєстру забезпечення іпотечних сертифікатів та надання регулярної інформації¹.

Виконавчий орган емітента може прийняти рішення про емісію сертифікатів наступного випуску до закінчення строку обігу сертифікатів попереднього випуску, якщо для кожного з випусків сформовано окремі іпотечні активи. Емісія сертифікатів здійснюється окремими випусками. За кожним випуском сертифікатів емітент має прийняти окреме рішення про випуск. Рішенням про випуск сертифікатів може бути передбачений розподіл випуску на транші. Транш – частина одного випуску сертифікатів, розмішена в рамках обсягу даного випуску в будь-яку дату протягом періоду розміщення сертифікатів цього випуску, що не збігається з датою початку розміщення того ж випуску.

Інформація про умови випуску іпотечних сертифікатів є публічною пропозицією щодо укладання договору управління іпотечними активами.

Розміщення сертифікатів здійснюється шляхом проведення відкритого продажу. Якщо емітентом є небанківська фінансова установа, кошти за розміщені сертифікати акумулюються на рахунку, відкритому нею в обслуговуючому банку. Якщо емітентом є банк, такі кошти він акумулює на окремому рахунку у своєму балансі.

Іпотечні сертифікати підлягають вільному обігу. Юридичні та фізичні особи мають право купувати та продавати сертифікати за ринковою ціною та здійснювати з ними інші операції, що не суперечать інформації про випуск сертифікатів та вимогам закону. Обслуговування операцій та проведення розрахунків за операціями з сертифікатами здійснюються відповідно до розпоряджень власника цих сертифікатів або внаслідок виконання безумовної операції з сертифікатами та на підставі наданих документів, які є підтвердженням правомірності здійснення цих операцій.

Оплата сертифікатів при їх розміщенні здійснюється тільки грошовими коштами. Сертифікати можуть бути передані власнику тільки після повної оплати їх вартості. Сертифікати, випущені одним емітентом, можуть підлягати конвертації, якщо це передбачено інформацією про випуск сертифікатів. Конвертація сертифікатів здійснюється емітентом шляхом вилучення з обігу сертифікатів одного випуску, їх анулювання та обміну на сертифікати іншого випуску. Конвертації також підлягають цінні папери,

¹ Положення про порядок ведення реєстру забезпечення іпотечних сертифікатів та надання регулярної інформації, затверджено рішенням ДКЦПФР від 04.10.2005 // Офіційний вісник України від 16.11.2005. – 2005. – № 47. – Ст. 2777.



випушені емітентом з метою придбання (набуття) права вимоги за договорами про іпотечний кредит, забезпеченими іпотекою, які були в обігу до набрання чинності Законом “Про іпотечне кредитування...”.

Іпотечні сертифікати випускаються **у документарній та бездокументарній формах**. Сертифікати **на пред'явника можуть бути емітовані лише у документарній формі**. Форма випуску сертифікатів установлюється рішенням про випуск сертифікатів. Сертифікати одного випуску мають одну форму випуску. Вимоги щодо виготовлення бланків сертифікатів затверджує НКЦПФР. Виготовлення бланків сертифікатів здійснюється тільки на державних спеціалізованих підприємствах відповідно до встановлених законодавством вимог. Бланк сертифіката заповнюється емітентом друкованим способом. Виправлення при заповненні сертифіката не допускаються. У разі емісії сертифікатів у бездокументарній формі на кожний випуск сертифікатів емітент оформлює глобальний сертифікат.

Залежно від способу фіксації власника сертифікати можуть існувати як **іменні**, так **і на пред'явника**.

Обслуговування обігу сертифікатів, у тому числі депозитарну діяльність щодо цих цінних паперів, здійснює обраний емітентом або управителем банк, який обслуговує іпотечні активи, в Національній депозитарній системі відповідно до законодавства України. Розрахунковим банком щодо операцій з іпотечними сертифікатами має бути банк, обраний емітентом.

Іпотечні сертифікати можуть бути випушені як: **сертифікати з фіксованою дохідністю; сертифікати участі**.

Встановлення нових різновидів сертифікатів можливе тільки шляхом внесення змін до Закону.

Сертифікати з фіксованою дохідністю – це сертифікати, які забезпечені іпотечними активами та посвідчують **такі права власників**:

- право на отримання номінальної вартості в передбачені умовами випуску сертифікатів терміни;
- право на отримання процентів за сертифікатами на умовах інформації про випуск сертифікатів;
- право на задоволення вимог, у разі невиконання емітентом прийнятих на себе зобов'язань, з вартості іпотечних активів, що є забезпеченням випуску сертифікатів з фіксованою дохідністю, переважно перед іншими кредиторами емітента.

Забезпечення випуску сертифікатів з фіксованою дохідністю емітент має сформувавати з урахуванням вимог статей 37 і 38 Закону “Про іпотечне кредитування...”. Виконання зобов'язань за одним випуском сертифікатів з фіксованою дохідністю можуть забезпечувати один або декілька консолідованих іпотечних боргів. У разі, якщо при реалізації права на задоволення вимог за рахунок іпотечних активів їх загальна вартість буде меншою, ніж

загальна вартість зобов'язань емітента за сертифікатами з фіксованою дохідністю, задоволення вимог власників сертифікатів у частині, що перевищує вартість іпотечних активів за цими договорами, проводиться за рахунок власного майна емітента.

Ризик дострокового виконання основних зобов'язань, реформованих у консолідований іпотечний борг, приймає на себе емітент сертифікатів з фіксованою дохідністю, про що обов'язково повідомляється в інформації про випуск сертифікатів.

Дострокове виконання емітентом зобов'язань за сертифікатами з фіксованою дохідністю може бути здійснено тільки в разі, якщо це передбачено в інформації про випуск сертифікатів. Емітент зобов'язаний інформувати власників сертифікатів з фіксованою дохідністю про дострокове виконання зобов'язань за сертифікатами даного випуску та порядок їх погашення шляхом розсилання письмового повідомлення та публікації у друкованих засобах масової інформації у строк не пізніше 10 днів з дня прийняття емітентом рішення про дострокове погашення випуску. Власники сертифікатів мають право пред'явити сертифікати для дострокового погашення у разі призначення або заміни управителя.

Сертифікати участі – це сертифікати, які забезпечені іпотеками та посвідчують частку його власника у платежах за іпотечними активами. Сертифікат участі є **іменним** цінним папером. Строк розміщення сертифікатів участі або передбаченого умовами інформації про випуск сертифікатів траншу випуску має бути не більшим ніж 30 днів.

Власник сертифікатів участі має такі права:

- право на отримання частки у платежах за іпотечними активами відповідно до договору про придбання сертифікатів;
- право на задоволення вимог, у разі невиконання емітентом взятих на себе зобов'язань, з вартості іпотечних активів, які знаходяться у довірчій власності управителя.

Виконання зобов'язань за одним випуском сертифікатів участі можуть забезпечувати один або декілька консолідованих іпотечних боргів. Виплати за сертифікатами участі здійснюються відповідно до інформації про випуск таких сертифікатів. Платежі за сертифікатами участі мають бути меншими, ніж платежі за іпотечними активами, на суму винагороди за управління іпотечними активами відповідно до статті 32 Закону "Про іпотечне кредитування..." та обслуговування цих активів відповідно до статті 33 цього ж Закону. Строк обігу сертифікатів участі має відповідати строку виконання зобов'язань за договорами про іпотечний кредит, що реформовані в іпотечні активи, та строку відчуження іпотечних активів. Періодичність виплат за сертифікатами участі встановлюється умовами їх випуску. Платежі за сертифікатами участі їх власники



отримують після розподілу відповідно до Закону коштів, що надійшли за іпотечними активами.

Власник сертифікатів участі приймає на себе ризик дострокового виконання зобов'язань боржниками за договорами про іпотечний кредит, реформованими в іпотечний актив, про що обов'язково зазначається в інформації про випуск сертифікатів.

Власник сертифікатів участі у разі, якщо емітент своїми діями або бездіяльністю порушує його права і законні інтереси, вправі звернутися до органу, який здійснив реєстрацію випуску сертифікатів, з вимогою про проведення перевірки діяльності емітента. У разі невиконання або неналежного виконання емітентом зобов'язань за сертифікатами участі власники цих сертифікатів вправі в судовому порядку вимагати призначення або заміни управителя.

Отже, з огляду на обсяг прав, що надаються власникам зазначених видів іпотечних сертифікатів, робимо висновок, що сертифікати з фіксованою дохідністю є за природою борговими цінними паперами, оскільки їх власники мають право на отримання номінальної вартості сертифіката і право на процент за користування інвестованими у сертифікати коштами, тоді як сертифікати участі тяжіють за правовою природою до пайових цінних паперів: власники сертифікатів участі мають право лише на частку у платежах за іпотечними активами, а не у майні емітента загалом і не мають права на управління справами емітента. Окрім цього, інвестування коштів у сертифікати з фіксованою дохідністю є менш ризиковим для інвестора, оскільки ризик дострокового виконання основних зобов'язань, забезпечених іпотеками, приймає на себе емітент, тоді як за сертифікатами участі такі ризики несе сам власник сертифіката. Загалом, власники іпотечних сертифікатів у непрямій формі "зацікавлені" у невиконанні боржниками основних зобов'язань, забезпечених іпотеками. Адже за ідеального перебігу подій, у разі належного виконання основних зобов'язань усіма боржниками, іпотечні сертифікати залишаються без забезпечення.

Отже, іпотечні сертифікати:

- це іпотечні цінні папери, забезпечені іпотечними активами або іпотеками;
- іпотечні сертифікати є борговими цінними паперами, оскільки власник сертифіката з фіксованою участю має право на повернення йому номінальної вартості сертифіката;
- існують як сертифікати з фіксованою дохідністю, так і сертифікати участі;
- сертифікати з фіксованою дохідністю мають номінальну вартість, сертифікати участі – частку консолідованого іпотечного боргу, що припадає на один сертифікат;



- сертифікати є неподільними;
- емітентом іпотечних сертифікатів може бути кредитодавець, який є власником іпотечних активів;
- сертифікати мають строк обігу. Строк обігу сертифікатів одного випуску не може перевищувати строк існування іпотечних активів, які є забезпеченням цього випуску, та строку відчуження іпотечних активів;
- оплата сертифікатів при їх розміщенні здійснюється тільки грошовими коштами;
- іпотечні сертифікати випускаються у документарній та бездокументарній формах;
- залежно від способу фіксації власника сертифікати можуть існувати як іменні, так і на пред'явника.

Контрольні запитання для самоперевірки

1. Охарактеризуйте складові іпотечних активів: консолідований іпотечний борг та іпотечний пул, на підставі яких може здійснюватися випуск іпотечних сертифікатів.

2. Дайте визначення іпотечного сертифіката. Які види іпотечних сертифікатів передбачені чинним законодавством?

3. Назвіть реквізити іпотечного сертифіката.

4. Хто є емітентом іпотечних сертифікатів?

5. Які етапи включає процедура емісії іпотечних сертифікатів?

6. Назвіть законодавчі вимоги, з дотриманням яких здійснюється випуск іпотечних сертифікатів.

7. У якій формі здійснюється емісія іпотечних сертифікатів?

8. Які права посвідчують іпотечні сертифікати з фіксованою доходністю?

9. Які права посвідчують іпотечні сертифікати участі?

Додаткова література за темою підрозділу

Нормативні акти

1. Про іпотечне кредитування, операції з консолідованим іпотечним боргом та іпотечні сертифікати : Закон України від 19.06.2003 // Відомості Верховної Ради України. – 2004. – № 1. – Ст. 1.

2. Положення про порядок ведення реєстру забезпечення іпотечних сертифікатів та надання регулярної інформації : затверджено рішенням ДКЦПФР від 04.10.2005 // Офіційний вісник України від 16.11.2005. – 2005. – № 47. – Ст. 2777.

3. Положення про порядок реєстрації випуску іпотечних сертифікатів, що випускаються в бездокументарній формі, інформації про їх випуск та звіту про підсумки випуску іпотечних сертифікатів : затверджено рішенням ДКЦПФР від 21.03.2006 // Офіційний вісник України від 03.05.2006. – 2006. – № 16. – Ст. 1227.



Монографії, підручники, навчальні посібники, статті

Астафьева О. С. Інотечні сертифікати: сутність та особливості емісії / О. С. Астафьева. – Львів : Видавничий центр ЛНУ імені Івана Франка, 2011.

2.6. Товаророзпорядчі цінні папери

У ст. 195 ЦК України та у ст. 3 Закону України “Про цінні папери та фондовий ринок” товаророзпорядчі цінні папери виділені в окрему групу, хоча ні ЦК України, ні Закон не встановлюють конкретних видів цих паперів. Однак у чинному законодавстві України урегульовані окремі види документів, які за правовим режимом, за своїми ознаками, функціями наближені до товаророзпорядчих цінних паперів, але законодавчо до таких не віднесені.

Свого часу М. М. Агарков зазначав, що під товаророзпорядчими цінними паперами розуміємо такий документ, передача якого прирівнюється до передачі представленого ним товару¹. У ст. 334 ЦК України, нормами якої встановлені правила про визначення моменту набуття права власності на майно, передане за договором, зазначено, що до передання майна прирівнюється передання товаророзпорядчих документів на нього. Передання товаророзпорядчого документа, як і передання речі (товару), розглядається як один із способів перенесення на одержувача права власності на річ, що знаходиться у безпосередньому володінні іншої особи (товарного складу, транспортної організації).

Відповідно до ст. 195 ЦК України та ст. 3 Закону “Про цінні папери” товаророзпорядчі цінні папери надають їхньому держателю право розпоряджатися майном, вказаним у цих документах. Для товаророзпорядчих цінних паперів притаманні певні особливості:

- Речі (товари), що зазначені у товаророзпорядчому цінному папері можуть бути видані лише після пред’явлення цього документа. Наприклад, товар, що зберігається на товарному складі, не може бути відчужений без належного передання складського свідоцтва.
- Товаророзпорядчий цінний папір уповноважує його власника (держателя) на отримання товару. Залежно від виду цінного паперу річ (товар) можуть бути видані пред’явникові цінного паперу (цінний папір на пред’явника), поіменованій у ньому особі (іменний цінний папір). Ця ознака відрізняє товаророзпорядчі цінні папери від тих документів, у яких не міститься обов’язку третьої особи видати відповідні речі (товари) особі, легітимованій у документі (наприклад, розписка).

¹ Агарков Н. Н. Учение о ценных бумагах / Н. Н. Агарков. – М. : Изд-во БЕК, 1993. – С. 116.

- Фактичне володіння може мати місце як щодо речей, визначених індивідуальними ознаками, так і щодо певної кількості речей, визначених родовими ознаками, що індивідуалізовані певним чином із загального їх числа. Річ, визначена родовими ознаками, може бути виділена із загальної кількості таких же речей через видачу товаророзпорядчого паперу, у якому і буде позначена певна кількість та інші характеристики цих речей. Отже, товаророзпорядчий цінний папір є одночасно і засобом індивідуалізації речі, і засобом передання прав на неї.
- Зобов'язаною за товаророзпорядчим цінним папером є особа, яка безпосередньо володіє товаром на підставі юридичного титулу. Право розпорядження товаром на підставі цінного паперу існує тому, що його держатель має право на отримання товару, якому кореспондує обов'язок володільця передати товар, позначений у ціновому папері.

Отже, **товаророзпорядчі цінні папери – це цінні папери, які надають їх власнику (держателю) опосередковане володіння і право розпорядження (шляхом передання самого документа) вказаними у цьому документі індивідуально визначеними речами (товарами) або певної частини речей, визначених родовими ознаками, а також право вимоги речі від особи, що володіє нею на підставі правового титулу.** Товаророзпорядчий цінний папір втілює у собі зобов'язально-правову вимогу (право вимагати повернення речі від зобов'язаної особи) та одночасно виконує речово-правову функцію, оскільки є способом передання права власності на річ та способом встановлення прав на неї.

Уперше поняття “товаророзпорядчі документи” було законодавчо закріплене у Законі України “Про зерно та ринок зерна в Україні” від 4 липня 2002 року¹ (далі – Закон “Про зерно...”). У п. 24 ст. 1 цього закону визначено, що складські документи на зерно це – товаророзпорядчі документи, що видаються зерновим складом власнику зерна, як підтвердження прийняття зерна на зберігання та посвідчення наявності зерна і зобов'язання зернового складу повернути його володільцеві такого документа. Відповідно до ст. 24 Закону “Про зерно...” власники зерна мають право укладати договори складського зберігання зерна на його зберігання у зернових складах з отриманням складських документів на зерно².

За договором складського зберігання зерна зерновий склад зобов'язується за плату зберігати зерно, що передане йому суб'єктом ринку зерна (ст. 26

¹ Про зерно та ринок зерна в Україні : Закон України від 04.07.2002 р. // Відомості Верховної Ради України. – 2002. – № 35. – Ст. 258.

² Додатково див. : Про забезпечення сертифікації зернових складів на відповідність послуг із зберігання зерна та продуктів його переробки, запровадження складських документів на зерно : Постанова Кабінету Міністрів України від 11.04.2003 // Офіційний вісник України від 30.04.2003. – 2003. – № 16. – С. 33. – Ст. 706.



Закону “Про зерно...”). Договір є публічним, укладається на підставі типової форми, що затверджена КМУ¹. Такий договір укладається у письмовій формі, що підтверджується видачею власнику зерна складського документа.

Нормами Розділу VII Закону урегульовано види складських документів, права їх володільців, порядок передання прав за ними. Відповідно до ст. 37 Закону “Про зерно...” зерновий склад на підтвердження прийняття зерна на зберігання видає один із таких документів:

- подвійне складське свідоцтво;
- просте складське свідоцтво;
- складську квитанцію.

Форма бланків складських документів на зерно, порядок їх випуску, передання, продажу зерновим складам встановлені КМУ². Зернові склади ведуть реєстр складських документів на зерно³. Реєстр зернового складу ведеться в електронному вигляді та у письмовій формі (книга реєстрації). Інформація в електронному реєстрі та книзі реєстрації повинна бути ідентична.

Основний реєстр складських документів на зерно та зерна, прийнятого на зберігання (основний реєстр), є електронною базою даних, що формується на основі інформації реєстрів, які ведуться на зернових складах. Він містить відомості про зерно (заставне зерно), прийняте зерновими складами на зберігання у визначеному обсязі й до визначеного строку, про видані ними складські документи на зерно, про держателів таких документів. Держателем основного реєстру є Міністерство аграрної політики та продовольства України⁴.

Подвійне складське свідоцтво складається з двох частин – **складського свідоцтва та заставного свідоцтва (варанта)**, які можуть бути відокремлені одне від одного.

Реквізити подвійного складського свідоцтва визначені у ст. 38 Закону “Про зерно...”. У кожній з двох частин подвійного складського свідоцтва

¹ Типовий договір складського зберігання зерна : затверджений постановою Кабінету Міністрів України 11 квітня 2003 р. (у ред. від 08.12.2006) // Офіційний вісник України від 25.12.2006. – 2006. – № 50. – С. 115. – Ст. 3323.

² Порядок випуску бланків складських документів на зерно, їх передачі та продажу зерновим складам : затверджений постановою Кабінету Міністрів України від 11.04.2003 // Офіційний вісник України від 30.04.2003. – 2003. – № 16. – С. 33. – Ст. 706.

³ Порядок ведення реєстру складських документів на зерно та зерна, прийнятого на зберігання : затверджений постановою Кабінету Міністрів України від 17.11.2004 // Офіційний вісник України від 03.12.2004. – 2004. – № 46. – С. 79. – Ст. 3053.

⁴ Порядок ведення основного реєстру складських документів на зерно та зерна, прийнятого на зберігання, і реєстру зернового складу : затверджений наказом Міністерства аграрної політики України 11.08.2005 р. // Офіційний вісник України від 14.10.2005. – 2005. – № 39. – С. 221. – Ст. 2501.



мають бути однаково зазначені: 1) найменування та місцезнаходження зернового складу, що прийняв зерно на зберігання; 2) поточний номер складського свідоцтва за реєстром складських документів складу; 3) найменування юридичної особи або ім'я фізичної особи, від якої прийнято зерно на зберігання, а також місцезнаходження (місце проживання) такої особи; 4) найменування та кількість прийнятого на зберігання зерна, а за необхідності – якісні характеристики зерна; 5) строк, на який прийнято зерно на зберігання, якщо такий строк встановлюється, або ж вказівка, що зерно прийнято на зберігання до запитання, у межах дії сертифіката на відповідність послуг зі зберігання зерна та продуктів його переробки, виданого зерновому складу; 6) розмір плати за зберігання або тарифи, на підставі яких вона обчислюється, та порядок оплати зберігання; 7) дата видачі складського свідоцтва; 8) підпис уповноваженої особи та печатка зернового складу.

Якщо зерно приймається на зберігання зі знеособленням, то в обох частинах подвійного складського свідоцтва на зерно робиться відповідний запис.

У разі отримання кредиту за заставним свідоцтвом обидві частини подвійного складського свідоцтва на зерно повинні містити найменування і місцезнаходження юридичної особи (ім'я та місце проживання громадянина), що видала кредит, дату видачі й розмір кредиту, умови, на яких він виданий, підпис уповноваженого працівника юридичної особи, завірений печаткою юридичної особи, підпис громадянина, завірений нотаріусом. Термін видачі кредиту не повинен перевищувати терміну зберігання зерна.

Дещо по-іншому визначений зміст подвійного складського свідоцтва у п. 16 Порядку випуску бланків складських документів на зерно, їх передачі та продажу зерновим складам. У кожній з двох частин бланків подвійного складського свідоцтва на зерно повинні бути однаково зазначені: 1) поточний номер свідоцтва згідно з реєстром; 2) дата видачі свідоцтва; 3) найменування та місцезнаходження зернового складу, що прийняв зерно на зберігання, ідентифікаційний код суб'єкта підприємницької діяльності; 4) найменування юридичної особи або прізвище, ім'я та по батькові фізичної особи, від якої прийнято зерно на зберігання, а також місцезнаходження (місце проживання) такої особи; 5) посилання на договір складського зберігання зерна; 6) найменування та кількість прийнятого на зберігання зерна, рік збирання урожаю, посилання на державний стандарт або нормативний акт, якому відповідає прийняте на зберігання зерно, та документ, що засвідчує якість зерна; 7) вказівка про знеособлене або відокремлене зберігання зерна; 8) строк, на який прийнято зерно на зберігання, якщо такий строк встановлюється, або застереження, що зерно прийняте на зберігання до запитання згідно із сертифікатом на відповідність послуг із зберігання зерна та продуктів його переробки, виданим зерновому складу; 9) розмір



плати за зберігання або тарифи, на підставі яких вона нараховується, та порядок оплати послуг за зберігання; 10) дані про отриманий кредит (подаються в разі відокремлення заставного свідоцтва), а саме – розмір та умови кредиту, строк платежу, річна ставка (відсотків), дата індосаменту, найменування індосата (юридична або фізична особа), місцезнаходження (місце проживання), ідентифікаційний код суб'єкта підприємницької діяльності, документ, що посвідчує фізичну особу, підпис і місце для печатки; 11) назва страхової компанії, що застрахувала зерно. Бланки скріплюються підписом уповноваженої особи та печаткою зернового складу. Документ, що не відповідає встановленим вимогам, не є подвійним складським свідоцтвом.

Порівняльний аналіз норм Закону “Про зерно...” та Порядку випуску бланків складських документів дає змогу зробити висновок, що суттєвих розбіжностей у вимогах щодо змісту реквізитів подвійного складського свідоцтва немає. У Порядку зазначено про такі додаткові реквізити як: посилення на договір складського зберігання зерна та назва страхової компанії, що застрахувала зерно. Очевидно, що таких розбіжностей між вимогами, що встановлені законом та підзаконним нормативним актом, не повинно бути взагалі. Практика дублювання норм закону у підзаконних нормативних актах є хибною і створює труднощі для практичного застосування норм. Адже підзаконні нормативні акти повинні прийматися у розвиток положень закону, створення механізмів для його реалізації і у них у жодному разі не можуть дублюватися чи відтворюватися законодавчі положення.

Обсяг прав, що посвідчуються подвійним складським свідоцтвом, залежить від того чи володіє особа двома його частини чи лише однією з них. Право розпоряджатися зерном, що зберігається на підставі договору зберігання на зерновому складі, має володілець обох частин подвійного складського свідоцтва (складського та заставного свідоцтв). Зерно, прийняте на зберігання за простим або подвійним складським свідоцтвом, не може бути відчужене без правомірного передання простого або подвійного складського свідоцтв.

Право вимагати видачі зерна. Зерновий склад видає зерно володільцеві складського і заставного свідоцтва (подвійного складського свідоцтва) не інакше як в обмін на обидва свідоцтва разом. Після видачі зерна володільцям складських документів зернові склади повинні погасити прийняті від них складські документи шляхом відмітки – “погашено”. Погашені складські документи у повторний обіг не допускаються і виключаються з реєстру складських документів на зерно, про що робиться відповідний запис. Погашені складські документи зберігаються зерновим складом протягом трьох років. Володілець складського і заставного свідоцтва має право вимагати видачі зерна частинами. При цьому в обмін на первісні свідоцтва йому видаються нові свідоцтва на зерно, що залишилося на зерновому складі.

Володільець лише складського свідоцтва має право розпоряджатися зерном, але це зерно не може бути взяте із зернового складу до погашення кредиту, виданого за заставним свідоцтвом. Володільцеві складського свідоцтва, який не має заставного свідоцтва, але вніс суму боргу за ним, зерновий склад видає зерно в обмін на складське свідоцтво та за умови надання разом з ним документа, що підтверджує сплату суми боргу за заставним свідоцтвом.

Зерновий склад, що видав зерно володільцеві складського свідоцтва, який не має заставного свідоцтва та не вніс суму боргу за ним, несе відповідальність перед володільцем заставного свідоцтва за платіж усієї суми, забезпеченої за ним.

Зерно, прийняте на зберігання за простим або подвійним складським свідоцтвом, може бути предметом застави протягом строку зберігання зерна шляхом застави відповідного свідоцтва. У разі застави зерна відмітка про це робиться на складському свідоцтві. Володільець лише заставного свідоцтва має право застави на зерно на суму відповідно до суми кредиту та процентів за користування ним. Він має право вимагати від особи, яка отримала кредит, повернення усієї суми боргу та процентів. На письмову вимогу володільця заставного свідоцтва у разі, якщо закінчився термін погашення кредиту, зазначеного у заставному свідоцтві, зерновий склад зобов'язаний продати зерно у порядку, встановленому законодавством для продажу заставленого зерна.

Відповідно до ст. 41 Закону "Про зерно..." **просте складське свідоцтво** має містити такі відомості: 1) найменування та місцезнаходження зернового складу, що прийняв зерно на зберігання; 2) поточний номер складського свідоцтва за реєстром складських документів складу; 4) найменування та кількість прийнятого на зберігання зерна, а за необхідності – якісні характеристики зерна; 5) строк, на який прийнято зерно на зберігання, якщо такий строк встановлюється, або ж вказівка, що зерно прийнято на зберігання до запитання, у межах дії сертифіката на відповідність послуг зі зберігання зерна та продуктів його переробки, виданого зерновому складу; 6) розмір плати за зберігання або тарифу, на підставі яких вона обчислюється, та порядок оплати зберігання; 7) дата видачі складського свідоцтва; 8) підпис уповноваженої особи та печатка зернового складу. Таке свідоцтво видається **на пред'явника**, тому у ньому не фіксується найменування та місцезнаходження юридичної особи (ім'я, місце проживання фізичної особи), від якої прийнято зерно на зберігання. Якщо зерно приймається на зберігання зі знеособленням, то у простому складському свідоцтві робиться відповідний запис.

Вимоги щодо реквізитів простого складського свідоцтва встановлені і п. 21 Порядку випуску бланків складських документів на зерно, їх передачі та



продажу зерновим складам. Окрім відомостей, зазначених у ст. 41 Закону, обов'язково має вказуватися посилання на договір складського зберігання зерна та назва страхової компанії, що застрахувала зерно. Документ, що не відповідає встановленим вимогам, не є простим складським свідоцтвом.

Володільець простого складського свідоцтва має право вимагати видачі йому зерна із зернового складу, розпоряджатися зерном, що зберігається на зерновому складі. Розпорядження зерном, що передбачає перехід прав на нього до третіх осіб, здійснюється шляхом передання (вручення новому володільцеві) простого складського свідоцтва. Застава зерна, зданого на зберігання за простим складським свідоцтвом, здійснюється шляхом передання заставодавцю цього свідоцтва за передавальним написом (індосаментом).

Складське та заставне свідоцтво можуть передаватися разом або окремо за передавальними написами (індосаментами). У ст. 40 Закону "Про зерно..." зазначені вимоги щодо змісту індосаменту, хоча правила його вчинення на складському та заставному свідоцтвах не встановлені, а норма ст. 40 Закону має відсилочний характер. Процедурні моменти вчинення індосаменту та передання простого свідоцтва шляхом його вручення встановлені Порядком випуску бланків складських документів на зерно, їх передачі та продажу зерновим складам (п.п. 26–35).

Отже, просте складське свідоцтво передається шляхом вручення його новому володільцеві. Вручення простого складського свідоцтва, не обтяженого заставою, здійснюється шляхом підписання акта приймання-передачі простого складського свідоцтва. Застава зерна, зданого на зберігання за простим складським свідоцтвом, здійснюється шляхом передачі заставодавцю цього свідоцтва за передавальним написом (індосаментом). Процедура передання подвійного складського свідоцтва чи його окремих частин іменується **індосацією**; особа, що передає документ за передавальним написом – **індосантом**, особа, що отримує документ у порядку індосаменту – **індосатом**.

Індосамент вчиняється на зворотній стороні подвійного складського свідоцтва, його окремих частин або на алонжі. Алонж – прикріплений до подвійного складського свідоцтва чи його окремих частин додатковий аркуш паперу, на якому здійснюються передавальні написи у разі, якщо на зворотній стороні вони не вміщуються. Передавальний напис на алонжі робиться вручну уперек з'єднання подвійного складського свідоцтва або його частин та додаткового аркуша так, щоб його початок був на подвійному складському свідоцтві (його частині), а кінець – на алонжі.

Індосамент на складському або заставному свідоцтві виконується українською мовою і повинен містити: найменування юридичної особи, її місцезнаходження (прізвище, ім'я та по батькові фізичної особи, її місце проживання), що стали новими володільцями складського або заставного



свідоцтва, дату здійснення індосаменту і підпис уповноваженого працівника юридичної особи, скріплений її печаткою, підпис фізичної особи засвідчується нотаріусом. Отже, індосамент має бути виключно іменним.

Закреслений індосамент вважається ненаписаним. Індосамент має бути безумовним, будь-яке обмеження його умов вважається ненаписаним. Не допускається включення до тексту індосаменту будь-яких застережень, приписок, доповнень. У разі здійснення чергового індосаменту не допускається внесення змін до тексту попередніх, а також до тексту самого складського або заставного свідоцтва. Не допускається частковий індосамент. Індосамент, що передбачає право на отримання частини зерна, зазначеного в складському свідоцтві, або передачу права на отримання частини боргу за заставним свідоцтвом, є недійсним.

Індосамент є дійсним, якщо всі його реквізити заповнено з дотриманням нормативних вимог. Індосаменти, виконані з порушенням встановлених вимог, не можуть слугувати доказом переходу прав за простим або подвійним складськими свідоцтвами. Доказом переходу прав за подвійним складським свідоцтвом або його частинами до індосата є безперервний ряд заповнених передавальних написів.

Отже, з допомогою системи складських документів спрощується, пришвидшується та здешевлюється обіг зерна на ринку без витрат з його фізичного переміщення.

Аналогічний правовий режим законодавець поширює і на відносини зберігання на товарних складах. Відповідно до ст. 957 ЦК України за договором складського зберігання товарний склад зобов'язується за плату зберігати товар, переданий йому покладавцем, і повернути цей товар у схоронності. Такий договір укладається у письмовій формі, яка вважається дотриманою, якщо прийняття товару на товарний склад посвідчене складським документом. Складськими документами є:

- складська квитанція;
- просте складське свідоцтво;
- подвійне складське свідоцтво.

Просте та подвійне складське свідоцтва є товаророзпорядчими документами. Правова природа складських свідоцтв визначається нормами § 2 глави 66 ЦК України та Законом України "Про сертифіковані товарні склади та прості і подвійні складські свідоцтва"¹ (далі – Закон "Про сертифіковані товарні склади..."). Відповідно до ст. 1 Закону **складські свідоцтва – товаророзпорядчі складські документи на пред'явника або іменні, що посвідчують право власності на товар, який зберігається на сертифікованому складі.**

¹ Про сертифіковані товарні склади та прості і подвійні складські свідоцтва : Закон України 23.12.2004 // Відомості Верховної Ради. – 2005. – № 6. – Ст. 136.



Отже, для таких документів притаманні наступні ознаки:

- 1) посвідчують факт прийняття товару товарним складом на зберігання;
- 2) посвідчують право володільця складським свідоцтвом розпоряджатися товаром, що зберігається на складі;
- 3) посвідчують зобов'язання товарного складу зберігати товар та видати його на вимогу володільця складського свідоцтва;
- 4) посвідчують право володільця свідоцтва вимагати видачі товару.

Розрізняють два види складських свідоцтв: **просте складське свідоцтво та подвійне складське свідоцтво**. Реквізити простого складського свідоцтва визначені ст. 965 ЦК України. У ньому має бути зазначено: найменування та місцезнаходження товарного складу, що прийняв товар на зберігання; номер свідоцтва за реєстром товарного складу; найменування і кількість прийнятого на зберігання товару – число одиниць та/або товарних місць та/або міра (вага, об'єм) товару, а якщо на зберігання приймається товар визначений родовими ознаками, про це робиться відповідний запис у свідоцтві; дата видачі свідоцтва; підписи уповноважених осіб та печатки товарного складу. Норма ч. 2 ст. 965 ЦК України є відсилочного характеру. Аналіз положень ст. 962 ЦК України, до якої відсилає норма ст. 965 ЦК України, дозволяє встановити, що у простому складському свідоцтві, на відміну від подвійного складського свідоцтва, не зазначаються строк, на який прийнято товар на зберігання та розмір плати за зберігання. Очевидно, що ці реквізити також мають бути відображені у простому складському свідоцтві. У простому складському свідоцтві обов'язково вказується на те, що воно видане на пред'явника.

Після заповнення обов'язкових реквізитів, внесення запису про видачу простого складського свідоцтва до реєстру товарного складу і присвоєння порядкового номера за цим реєстром, заповнений бланк передається власнику товару, який передав товар на зберігання або уповноваженій ним особі.

Просте складське свідоцтво дає його володільцеві такі права (ст. 21 Закону “Про сертифіковані товарні склади...”):

- Право розпоряджатися товаром, прийнятим на зберігання за таким свідоцтвом. Передання прав, що посвідчені простим складським свідоцтвом, здійснюється шляхом його передання іншому держателю за зробленим на простому складському свідоцтві передавальним написом.
- Право вимагати видачі товару з товарного складу. Відповідно до ст. 18 Закону “Про сертифіковані товарні склади...” володільць складського свідоцтва пред'являє сертифікованому складу свідоцтво з письмовою вимогою про видачу товару. Перед видачею товару в обмін на складське свідоцтво сертифікований склад зобов'язаний перевірити, чи не є це складське свідоцтво підробленим, перевірити

наявність прав пред'явника складського свідоцтва на володіння цим свідоцтвом та права на одержання товару, після чого сертифікований склад погашає свідоцтво та робить відповідний запис у реєстрі складських свідоцтв. Якщо стан бланка складського свідоцтва не дозволяє його ідентифікувати або перевірити, чи не є воно підробленим, сертифікований склад має право відмовити у видачі товару, про що пред'явнику складського свідоцтва надається письмова відповідь.

Сертифікований склад має право письмово відмовити пред'явнику складського свідоцтва у видачі товару також у разі, якщо така операція не відповідає закону або товар є заставленим, або діють інші передбачені законом обмеження. Одночасно з письмовою відмовою сертифікований склад зобов'язаний повернути складське свідоцтво його пред'явнику, крім випадку, коли свідоцтво виявилось підробленим.

- Право передати товар у заставу. При цьому просте складське свідоцтво вилучається у покладавця і перебуває у володінні заставодержателя.

У разі, якщо володілець простого складського свідоцтва має намір передати товар у заставу, просте складське свідоцтво повинно бути погашено, а замість нього сертифікований склад видає подвійне складське свідоцтво та вносить відповідні зміни в реєстр складських свідоцтв.

Подвійне складське свідоцтво складається з двох частин – складського свідоцтва та заставного свідоцтва (варанта), які можуть бути відокремлені одне від одного. Реквізити подвійного складського свідоцтва визначені ст. 962 ЦК України. У кожній частині подвійного складського свідоцтва мають бути однаково зазначені: найменування та місцезнаходження товарного складу, що прийняв товар на зберігання; номер свідоцтва за реєстром товарного складу; найменування юридичної особи або ім'я фізичної особи, від яких прийнято товар на зберігання, її місцезнаходження або місце проживання; найменування і кількість прийнятого на зберігання товару – число одиниць та/або товарних місць та/або міра (вага, об'єм) товару, а якщо на зберігання приймається товар визначений родовими ознаками, про це робиться відповідний запис у свідоцтві; строк, на який прийнято товар на зберігання або вказівка на те, що товар прийнято на зберігання до запитання; розмір плати за зберігання або тарифи, на підставі яких вона обчислюється, та порядок її сплати; дата видачі свідоцтва; підписи уповноважених осіб та печатки товарного складу. Документи, що не відповідають зазначеним законодавчим вимогам, не є відповідно простим та подвійним складськими свідоцтвами.

Подвійне складське свідоцтво є **іменним** документом, оскільки у тексті документа фіксується як його обов'язковий реквізит найменування юридичної особи або ім'я фізичної особи, від яких прийнято товар на зберігання.



Подвійне складське свідоцтво та його відокремлені частини: складське та заставне свідоцтва можуть обертатися самостійно. Це забезпечує обіг товарів без їх просторового переміщення.

Обсяг прав володільця залежить від того чи він володіє подвійним складським свідоцтвом чи окремими його частинами:

- Відповідно до ст. 963 ЦК України, ст. 22 Закону “Про сертифіковані товарні склади...” володільць обох частин подвійного складського свідоцтва має право розпоряджатися товаром, що зберігається на товарному складі.
- Відповідно до ст. 966 ЦК України володільць обох частин подвійного складського свідоцтва має право вимагати видачі товару зі складу. Товарний склад видає товари володільцеві складського та заставного свідоцтва лише в обмін на обидва свідоцтва разом. Процедура видачі товару із сертифікованого товарного складу регламентується ст. 18 Закону “Про сертифіковані товарні склади...”.

Сертифікований склад зобов'язаний письмово повідомити власника подвійного складського свідоцтва або особу, з якою було укладено відповідний договір складського зберігання, про необхідність забрати товар зі зберігання протягом п'яти календарних днів після закінчення строку зберігання, зазначеного у складському свідоцтві.

- Володільць складського та заставного свідоцтва має право вимагати видачі товару частинами. В обмін на первісні свідоцтва йому видаються нові свідоцтва на товар, що залишився на складі.

Факт знаходження в особі лише складського свідоцтва без заставного (варанта) свідчить про те, що товар, який зберігається на складі, є предметом застави. Володільць складської частини подвійного складського свідоцтва, відокремленої від заставного складського свідоцтва, не має права розпоряджатися цим свідоцтвом без згоди заставодержателя (володільця заставного свідоцтва). У разі його згоди володільць складської частини подвійного складського свідоцтва може передавати таке свідоцтво через індо-самент іншим особам з перенесенням на них права власності на товар, що зберігається на складі, з обтяженням цього товару правом застави. Кожен наступний володільць такого свідоцтва, отриманого у порядку індосаменту, має усвідомлювати, що приймає товар з обтяженням правом застави.

Володільць складської частини подвійного складського свідоцтва, відокремленої від заставного свідоцтва, не має права вимагати видачі товару або його частини із сертифікованого складу до припинення зобов'язання, забезпеченого за заставним свідоцтвом.

Володільцеві складського свідоцтва, який не має заставного свідоцтва, але сплатив суму боргу за ним, склад видає товар лише в обмін на складське свідоцтво та за умови надання разом з ним квитанції про сплату усієї



суми боргу за заставним свідоцтвом (ч. 2 ст. 966 ЦК України). Товарний склад, що видав товар володільцеві складського свідоцтва, який не має заставного свідоцтва та не сплатив суму боргу за ним, відповідає перед володільцем заставного свідоцтва за платіж усієї суми, забезпеченої за ним.

З допомогою передання заставного свідоцтва як частини подвійного складського свідоцтва товар, що зберігається на складі, передається у заставу на забезпечення повернення кредиту. Застава товару, прийнятого на зберігання за подвійним складським свідоцтвом, здійснюється шляхом відокремлення і передачі заставної частини подвійного складського свідоцтва (заставного свідоцтва) від заставодавця заставодержателю після укладення відповідного договору застави товару. При оформленні застави заставодавець надає заставодержателю випуску з реєстру складських свідоцтв про те, що подвійне складське свідоцтво є дійсним і не втрачалося. Строк дії такої випуски становить три календарних дні. Упродовж цього строку сертифікований склад припиняє будь-які операції щодо товару, переданого на зберігання за подвійним складським свідоцтвом. Первісний володільець заставного свідоцтва – боржник за кредитним договором, він же заставодавець товару, що зберігається на складі, передає заставне свідоцтво кредитодавцю – заставодержателю, що прийнявши заставне свідоцтво, набув права застави на товар. Заставодержатель повинен протягом трьох робочих днів письмово проінформувати сертифікований склад, який видав подвійне складське свідоцтво, про прийняття товару в заставу. Строк застави не може перевищувати строку зберігання товару відповідно до умов договору зберігання.

Володільець заставної частини подвійного складського свідоцтва (заставного свідоцтва) має лише право застави на товар. Заставне свідоцтво посвідчує право застави на товар на суму відповідно до суми кредиту та процентів за користування ним. У разі неповернення суми кредиту, на підставі права застави, кредитодавець може звернути стягнення на предмет застави – товар.

Володільець заставного свідоцтва має право вимагати від сертифікованого складу збереження товару, зазначеного у заставному свідоцтві. Таке право йому надане на підставі прямої вказівки закону (ч. 4 ст. 22 Закону “Про сертифіковані товарні склади...”), хоча володільець і не є стороною договору зберігання. Отже, з використанням заставного свідоцтва спрощується застава товару, що зберігається на складі, та забезпечується виконання зобов’язання покладавця.

Володільець простого або подвійного складського свідоцтва має право одержати лише частину товару. При цьому на товар, який продовжує зберігатися на сертифікованому товарному складі, склад зобов’язаний видати нове складське свідоцтво після погашення раніше виданого.



Відповідно до ст. 964 ЦК України складське та заставне свідоцтво можуть передаватися разом або окремо за передавальними написами, правила вчинення якого у ЦК не встановлені. Закон “Про сертифіковані товарні склади...” встановлює правила вчинення передавального напису лише на простому складському свідоцтві. Таким чином, є явна неузгодженість норм Цивільного кодексу та Закону “Про сертифіковані склади...” щодо можливості передання прав за складськими документами шляхом передавального напису. Оскільки ЦК України передбачає можливість передання прав як за складським, так і за заставним свідоцтвом, спеціальний закон жодних обмежень на їхній обіг не встановлює, сутність та функції складських документів – спростити передання прав на товар без його зайвого просторового переміщення, то відповідно їх передання з допомогою передавального напису є логічним, відповідає призначенню цих документів та законодавчо можливим.

Передавальний напис, вчинений на складських свідоцтвах, засвідчує перехід усіх прав за ними до іншої особи. Передавальний напис здійснюється на зворотному боці свідоцтва чи на приєднаному до нього аркуші, що є невід’ємною частиною відповідного свідоцтва. Аналогічно як індосамент векселя, передавальний напис на складських документах повинен бути безумовним. Будь-яка обмежуюча умова, що містить застереження “якщо...”, “за умови...” тощо вважається недійсною. Передавальний напис, який передбачає передачу права на отримання частини товару, зазначеного у складському свідоцтві, або передачу права на отримання частини боргу за простим складським свідоцтвом (частковий передавальний напис), вважається недійсним.

Відповідно до ч. 6 ст. 25 Закону “Про сертифіковані товарні склади...”, нормою якої заборонено вчиняти бланковий передавальний напис чи передавальний напис “на пред’явника”, такий напис може бути виключно іменним.

Передавальний напис повинен містити: повне найменування та реквізити юридичної особи або прізвище, ім’я, по батькові фізичної особи, яка передає права за складським свідоцтвом, а також місцезнаходження юридичної особи або місце проживання фізичної особи, номер, серію, дату видачі та найменування органу, що видав паспорт громадянина України або паспортний документ іноземця; повне найменування та реквізити юридичної особи або прізвище, ім’я, по батькові фізичної особи, якій або у розпорядження якої передаються права за складським свідоцтвом, а також місцезнаходження юридичної особи або місце проживання фізичної особи, номер, серію, дату видачі та найменування органу, що видав паспорт громадянина України або паспортний документ іноземця; підпис особи, яка передає право за складським свідоцтвом; підпис особи, якій або



у розпорядження якої передаються права за складським свідоцтвом; дату здійснення передавального напису.

Передавальний напис, зроблений фізичною особою, обов'язково повинен бути нотаріально посвідчений. Не допускається внесення у передавальний напис застережень, доповнень, виправлень. При здійсненні чергового передавального напису не допускається внесення застережень, доповнень, виправлень у попередні передавальні написи або у складське свідоцтво. Такі передавальні написи будуть вважатися недійсними.

Правила проставляння передавального напису, вимоги щодо його форми та змісту чітко прописані нормами ст. 25 Закону "Про сертифіковані товарні склади...". У разі їх порушення вчинений передавальний напис вважається недійсним.

Законність прав володільця складського свідоцтва ґрунтується на безперервному ряді передавальних написів. Закреслені передавальні написи вважаються при цьому ненаписаними.

Отже, простим та подвійним складським свідоцтвам (окремим частинам подвійного складського свідоцтва) властиві ознаки, що характеризують товаророзпорядчі цінні папери. Це і спосіб заповнення відповідно до законодавчо встановленого переліку реквізитів, необхідність пред'явлення для здійснення прав, що ними посвідчуються, спосіб передання шляхом індо-саменту тощо. Але чинним законодавством ці документи не віднесені до цінних паперів.

Коносамент у науковій літературі визначають як цінний папір, виданий перевізником або його агентом, що визначає умови договору перевезення, вказує відправника вантажу, описує вантаж, прийнятий до транспортування, способом, що дає змогу його ідентифікувати, і містить зобов'язання передати товар у визначеному місці відправнику вантажу або особі, якій буде передано коносамент¹.

Коносамент – це формалізований документ і повинен містити усі реквізити, визначені чинним законодавством. Відповідно до ст. 138 Кодексу торговельного мореплавства України (далі КТМ)² **у коносаменті зазначаються**: найменування судна, якщо вантаж прийнятий до перевезення на визначеному судні; найменування перевізника; місце приймання або навантаження вантажу; найменування відправника; місце призначення вантажу чи, при наявності чартеру, місце призначення або направлення судна; найменування одержувача вантажу (іменний коносамент) або зазначення, що

¹ Юлдашев О. Х. Міжнародне приватне право: теоретичні та прикладні аспекти / О. Х. Юлдашев. – К. : МАУП, 2004. – С. 234.

² Кодекс торговельного мореплавства України від 23.05.1995 // Відомості Верховної Ради України. – 1995. – № 47, 48, 49, 50, 51, 52. – Ст. 349.



коносамент видано “наказу відправника” або найменування одержувача із зазначенням, що коносамент видано “наказу одержувача” (ордерний коносамент) або зазначенням, що коносамент видано на пред’явника (коносамент на пред’явника); найменування вантажу, його маркування, кількість місць чи кількість та/або міра (маса, об’єм), а в необхідних випадках – дані про зовнішній вигляд, стан і особливі властивості вантажу; фрахт і інші належні перевізнику платежі або зазначення, що фрахт повинен бути сплачений згідно з умовами, викладеними у рейсовому чартері або іншому документі або зазначення, що фрахт повністю сплачено; час і місце видачі коносаменту; кількість складених примірників коносаменту; підпис капітана або іншого представника перевізника.

Відповідно до положень КТМ України **за способом легітимації держателя коносаменту розрізняють іменний, ордерний та коносамент на пред’явника**. Іменний коносамент може передаватися за іменними передавальними написами або в іншій формі з дотриманням правил, встановлених для передання права вимоги. За таким коносаментом вантаж видається одержувачу, вказаному у коносаменті, або особі, якій його було передано за іменним передавальним написом. Ордерний коносамент може передаватися як за іменним, так і за бланковим передавальними написами. Товар за таким документом видається відправнику або одержувачу залежно від того як складений коносамент – “наказу відправника” чи “наказу одержувача”. Якщо коносамент передавався через індосамент, вантаж за ним видається особі, що зазначена в останньому з безперервного ряду передавальних написів або пред’явникові коносаменту з останнім бланковим написом. Коносамент на пред’явника може передаватися шляхом простого вручення, відповідно вантаж видається його пред’явнику.

Отже, для коносаменту властива подвійна правова природа, що характеризує цінні папери: володілець коносаменту має право на коносамент та права за коносаментом. Коносамент має ознаки цінного паперу, хоча за законодавством України до цінних паперів не віднесений.

У літературі виділяють індосований коносамент, на якому є відмітка про передання прав за таким коносаментом – прав на товар, що перевозиться, іншій особі; наскрізний коносамент – видається при доставці вантажу з перевантаженням з одного виду транспорту на інший, якщо вантаж доставляється до місця призначення різними видами транспорту; чартерний коносамент, що видається при чартерних перевезеннях.

Торгове Уложення Німеччини відносить до товаророзпорядчих цінних паперів коносамент (§ 647), багажну квитанцію (§ 450) і ордерне складське свідоцтво, що видається товарними складами, які мають відповідний дозвіл уряду (§ 924). Відповідно до Французького Торгового кодексу до товаророзпорядчих цінних паперів належить коносамент, накладна і складські



документи. Значення товаророзпорядчого цінного паперу у Великобританії майже повністю збігається з його розумінням у континентальному праві: передання документа, що посвідчує певні права на товар, має те ж юридичне значення, що і вручення самого товару. Розкриття змісту товаророзпорядчих паперів, кваліфікація тих чи інших документів як товаророзпорядчих цінних паперів здійснюється як на рівні закону, так і відповідно до звичаїв ділового обороту. Визначення поняття товаророзпорядчих цінних паперів було викладене у Законі про фактори 1889 року: документ про титул включає будь-який коносамент, свідоцтво порту, складське свідоцтво, зобов'язання або вказівка про поставку товару, а також будь-який інший документ, що використовується у звичайній діловій практиці як доказ володіння або контролю над товаром або такий, що уповноважує чи посвідчує намір уповноважити через індокасамент або врученням документа на передання або на отримання товарів, які вказані у такому документі. Це визначення знайшло закріплення і у Законі про продаж товарів 1979 року. Проте чи не єдиним товаророзпорядчим цінним папером на сьогодні у Великобританії є коносамент. Складські і портові свідоцтва, розписки про одержання товару морським перевізником, хоч і мають ознаки товаророзпорядчих цінних паперів, але такими судовою практикою не визнаються. Випуск і обіг коносаментів тривалий час регламентувався Законом про коносаменти 1855 року, норми якого багато разів уточнювалися і з прийняттям у 1992 року Закону про перевезення багажу морем спеціальний закон про коносаменти втратив чинність. Відповідно до цього закону коносамент може випускатись не лише у документарній, а й у бездокументарній формі. Для реалізації зазначеної норми були прийняті правила про електронні коносаменти, відповідно до яких електронний коносамент повинен містити ті ж реквізити, що й документарний. У Великобританії функціонує система депонування коносаментів та їх реєстрація у спеціальному реєстрі. Після депонування коносамент фактично не передається, а усі операції з ним здійснюються через реєстратора. Відповідно до ст. 143 Цивільного кодексу РФ коносамент віднесено до цінних паперів, а відповідно до ст. 912 цього ж кодексу – складські свідоцтва теж віднесені до товаророзпорядчих цінних паперів.

Отже, відповідно до чинного законодавства України у групі товаророзпорядчих цінних паперів немає жодного конкретного їх виду.

Контрольні запитання для самоперевірки

- 1. Які особливості товаророзпорядчих цінних паперів?*
- 2. Дайте визначення товаророзпорядчих цінних паперів.*



3. Які види товаророзпорядчих документів закріплені у чинному законодавстві?
4. Охарактеризуйте ознаки складських свідоцтв як товаророзпорядчих документів.
5. Назвіть реквізити простого складського свідоцтва як товаророзпорядчого документа.
6. Назвіть реквізити подвійного складського свідоцтва як товаророзпорядчого документа.
7. Які права належать володільцю простого складського свідоцтва?
8. Які права належать володільцю подвійного складського свідоцтва?
9. У який спосіб передаються права за складськими документами?
10. Охарактеризуйте коносамент як товаророзпорядчий документ.

Додаткова література за темою підрозділу

Нормативні акти

1. Кодекс торговельного мореплавства України від 23.05.1995 // Відомості Верховної Ради України. – 1995. – № 47, 48, 49, 50, 51, 52. – Ст. 349.
2. Про зерно та ринок зерна в Україні : Закон України від 04.07.2002 // Відомості Верховної Ради України. – 2002. – № 35. – Ст. 258.
3. Про сертифіковані товарні склади та прості і подвійні складські свідоцтва : Закон України 23.12.2004 // Відомості Верховної Ради. – 2005. – № 6. – Ст. 136.
4. Про забезпечення сертифікації зернових складів на відповідність послуг із зберігання зерна та продуктів його переробки, запровадження складських документів на зерно : Постанова Кабінету Міністрів України від 11.04.2003 // Офіційний вісник України від 30.04.2003. – 2003. – № 16. – С. 33. – Ст. 706.
5. Порядок випуску бланків складських документів на зерно, їх передачі та продажу зерновим складам : затверджений постановою Кабінету Міністрів України від 11.04.2003 // Офіційний вісник України від 30.04.2003. – 2003. – № 16. – С. 33. – Ст. 706.
6. Порядок ведення реєстру складських документів на зерно та зерна, прийнятого на зберігання : затверджений постановою Кабінету Міністрів України від 17.11.2004 // Офіційний вісник України від 03.12.2004. – 2004. – № 46. – С. 79. – Ст. 3053.
7. Порядок ведення основного реєстру складських документів на зерно та зерна, прийнятого на зберігання, і реєстру зернового складу : Затверджений Наказом Міністерства аграрної політики України 11.08.2005 // Офіційний вісник України від 14.10.2005. – 2005. – № 39. – С. 221. – Ст. 2501.
8. Типовий договір складського зберігання зерна. Затверджений постановою Кабінету Міністрів України 11.04.2003 (у ред. від 08.12.2006) // Офіційний вісник України від 25.12.2006. – 2006. – № 50. – С. 115. – Ст. 3323.

**Монографії, підручники, навчальні посібники, статті**

1. Договірне право України. Особлива частина : навч. посібник / [Боднар Т. В., Дзера О. В., Кузнецова Н. С. та ін.] ; за ред. О. В. Дзера. – К. : Юрінком Інтер, 2009. – (Гл. 30, 33). – 1200 с.

2. Науково-практичний коментар Цивільного кодексу України / [за ред. В. М. Коссака]. – К. : Істина, 2004. – (Гл. 66 § 2). – 976 с.

2.7. Похідні цінні папери

Одне з найдавніших посилань на фінансові опіони, яке часто наводиться у літературі, зустрічається в Аристотеля, який описав історію Фалеса Мілетського у книзі “Про мистецтво наживати багатство”. Передбачаючи багатий врожай оливок, Фалес придбав за обумовлену заздалегідь плату право на використання олійниць при переробці оливок. Коли багатий врожай призвів до підвищення орендної плати на олійниці, він уступив свої права бажачим на вигідних умовах. Це і був у сучасному розумінні опіон на продаж¹.

Як стверджують дослідники фондових ринків опіони і ф'ючерси на акції почали обертатися на біржі Амстердама відразу після її відкриття у 1611 році. У 30-ті роки XVII ст. в Японії торгували ф'ючерсами на рис. Зародження організованої строкової торгівлі в США можна віднести до появи в 1752 році Нью-Йоркської продовольчої біржі. Перша строкова товарна біржа (Chicago Board of Trade – СВОТ) утворена в 1848 році для торгівлі ф'ючерсними контрактами на сільськогосподарську продукцію. У 1972 році на Чиказькій товарній біржі (Chicago Mercantile Exchange – СМЕ) був створений новий підрозділ – Міжнародний валютний ринок (International Monetary Market – ІММ), який став першим спеціалізованим біржовим майданчиком для торгівлі фінансовими ф'ючерсними контрактами – валютними ф'ючерсами².

Похідні цінні папери є необхідною складовою фінансової системи держави. Це зумовлює напрацювання відповідної нормативної бази з питань регулювання обігу похідних. Спеціальним нормативним актом, що визначав види фондових деривативів, порядок їх випуску та обігу були Правила випуску та обігу фондових деривативів, затверджені рішенням ДКЦПФР 24 червня 1997 року³. На розгляд Верховної Ради України 8 грудня 2000 року

¹ Аристотель. Політика [Електронний ресурс] // Політологія. – Режим доступу : <http://www.philosophy.ru/library/aristotle/polit/polit1-3.htm>.

² Деривативы. Курс для начинающих [Текст] / пер. с англ. – М. : Альпина Паблицер, 2002. – 208 с. – (Серія “Reuters для финансистов”).

³ Правила випуску та обігу фондових деривативів, затверджені рішенням Державної комісії з цінних паперів та фондового ринку від 24.06.1997 [Електронний ресурс]. – Режим доступу : <http://zakon1.rada.gov.ua>.



був унесений законопроект “Про строкові фінансові інструменти”, але закон не набув чинності¹. Шістнадцятого червня 2009 року ДКЦПФР своїм рішенням затвердила Порядок реєстрації випуску опціонних сертифікатів та проспекту їх емісії² (далі – Порядок). У зв’язку із уведенням їх у дію 10 жовтня 2009 р. Правила 1997 р. втратили чинність. Проект Закону про похідні (деривативи) також розглядався Верховною Радою у травні 2010 р., але був відкликаний і знятий з розгляду³.

У англomовних джерелах поняття “похідні фінансові інструменти” і “похідні цінні папери” не розмежовуються і для їхнього позначення використовується єдиний термін “derivatives”. Цим терміном – дериватив – стали позначати похідні цінні папери (derivatus – латинського походження і означає похідне, створюване від чого-небудь існуючого раніше). В українському законодавстві не існує єдиної термінології для позначення похідних. У нормативних актах вживаються поняття “строковий контракт”, “похідний цінний папір”, “дериватив”. Відповідно у ці поняття вкладається і різний зміст.

Похідні фінансові інструменти (derivatives) зазвичай мають форму двосторонніх договорів між їхнім власником та емітентом. Вони визначаються своїми специфікаціями – юридичними документами, у яких обов’язково обумовлюється обсяг базового активу в одному контракті, терміни виконання, валюта розрахунку, спосіб виконання та інші характеристики. До класу похідних фінансових інструментів відносять форварди, ф’ючерси, опіони та свопи, називаючи їх також строковими контрактами і причіплюючи до цінних паперів⁴. У США та Великобританії, де немає законодавчого визначення цінних паперів, строкові інструменти, ф’ючерсні й опціонні контракти пов’язують з терміном “securities”, виділяючи їх у літературі та на практиці терміном (derivatives). У країнах Євросоюзу біржові опіони і біржові строкові контракти визначаються як угоди з особливою технологією появи та здійснення і до цінних паперів не відносяться⁵.

¹ Проект постанови про проект Закону України “Про строкові фінансові інструменти” від 08.12.2000 [Електронний ресурс]. – Режим доступу : <http://zakon1.rada.gov.ua>.

² Порядок реєстрації випуску опціонних сертифікатів та проспекту їх емісії. Затверджений Рішенням ДКЦПФР від 16.06.2009 [Електронний ресурс]. – Режим доступу : <http://zakon1.rada.gov.ua>.

³ Проект Закону про похідні (деривативи) від 11.05.2010 [Електронний ресурс]. – Режим доступу : <http://zakon1.rada.gov.ua>.

⁴ *Еш С. М.* Фінансовий ринок : навч. посібник / С. М. Еш. – К. : Центр учбової літератури, 2009. – 528 с.

⁵ *Андреєва Г. І.* Похідні цінні папери: сутність, поняття й визначення [Електронний ресурс] / Г. І. Андреєва. – Режим доступу : <http://www.economy.nayka.com.ua/?op=1&z=418>

У Законі “Про державне регулювання ринку цінних паперів в Україні”¹ похідні цінні папери визначаються як цінні папери, механізм випуску та обігу яких пов’язаний з правом на придбання чи продаж протягом терміну, визначеного договором (контрактом), цінних паперів, інших фінансових та/або товарних ресурсів.

Відповідно до ст. 14 Податкового кодексу² дериватив – стандартний документ, що засвідчує право та/або зобов’язання придбати чи продати у майбутньому цінні папери, матеріальні або нематеріальні активи, а також кошти на визначених ним умовах.

У законопроекті про похідні (деривативи) похідний (дериватив) визначався як фінансовий інструмент, який засвідчує домовленість сторін, спрямовану на встановлення прав та обов’язків щодо базового активу, у вигляді ф’ючерсних, опціонних, форвардних та свопових контрактів, інших видів договорів (контрактів) та похідних цінних паперів, у тому числі такі, що не мають на меті поставку базового активу, але визначають порядок взаєморозрахунків у майбутньому залежно від зміни ціни або від кількісного показника базового активу порівняно з аналогічними показниками, які визначені учасниками під час укладення договорів (контрактів) або договорів щодо похідних цінних паперів.

Правова сутність деривативу полягає у його кваліфікації як зобов’язання, яке передбачає майбутні грошові виплати чи поставку товарів або цінних паперів, вартість яких коливається, і виникнення та(або) розмір якого залежить від значення та(або) зміни ціни базового активу³. Висловлені різні підходи до визначення сутності похідних. Зокрема: **договірна теорія**, сутність якої полягає у тому, що юридичною формою економічної конструкції похідних фінансових інструментів є договір. Ця теорія своєю чергою розмежовується за двома напрямками: 1) **суто договірна теорія**, відповідно до якої похідних цінних паперів як таких не існує, а юридичною формою існування економічної конструкції похідних фінансових інструментів є виключно цивільно-правовий договір і 2) **відносно договірна теорія**, відповідно до якої похідний фінансовий інструмент юридично є договором, проте окремі елементи складу відповідних договірних відносин (права) можуть втілюватися у цінних паперах, що є самостійними щодо цих договорів. Прихильники **ціннопаперової**

¹ Про державне регулювання ринку цінних паперів в Україні: Закон України від 30.10.1996 // Відомості Верховної Ради України. – 1996. – № 51. – Ст. 292.

² Податковий кодекс України від 02.12.2010 / Відомості Верховної Ради України. – 2011. – № 13–14, № 15–16, № 17. – Ст. 112.

³ Бурденко І. М. Правова сутність похідних фінансових інструментів / І. М. Бурденко // Вісник Університету банківської справи Національного банку України. – 2011. № 3 (12). – С. 154–159.



теорії обстоюють погляд на похідні фінансові інструменти як на особливий різновид цінних паперів¹.

У Положенні про вимоги до стандартної (типової) форми деривативів² зазначено, що до деривативів належать лише ті контракти, форма яких відповідає вимогам, що встановлені цим Положенням.

Деривативами є: форвардний контракт; ф'ючерсний контракт; опціон. Форвардний контракт – двостороння угода за стандартною (типовою) формою, яка засвідчує зобов'язання особи придбати (продати) базовий актив у визначений час та на визначених умовах у майбутньому, з фіксацією цін такого продажу під час укладення форвардного контракту (п. 9 Положення). **Ф'ючерсний контракт** – стандартний документ, який засвідчує зобов'язання придбати (продати) базовий актив у визначений час та на визначених умовах у майбутньому, з фіксацією цін на момент укладення зобов'язань сторонами контракту (п. 11 Положення). Опціон – стандартний документ, що засвідчує право придбати (продати) базовий актив на визначених умовах у майбутньому, з фіксацією ціни на час укладення такого контракту або на час такого придбання за рішенням сторін контракту (п. 13 Положення). У Положенні не зазначено про віднесення цих видів деривативів до цінних паперів.

Відповідно до Податкового кодексу до деривативів належать: своп; опціон; форвардний контракт; ф'ючерсний контракт без зазначення про них як про цінні папери.

Своп – цивільно-правова угода про здійснення обміну потоками платежів (готівкових або безготівкових) чи іншими активами, розрахованими на підставі ціни (котирування) базового активу в межах суми, визначеної договором на конкретну дату платежів (дату проведення розрахунків) протягом дії контракту (ст. 14.1.45.1). **Опціон** – цивільно-правовий договір, згідно з яким одна сторона контракту одержує право на придбання (продаж) базового активу, а інша сторона бере на себе безумовне зобов'язання продати (придбати) базовий актив у майбутньому протягом строку дії опціону чи на встановлену дату (дату виконання) за визначеною під час укладання такого контракту ціною базового активу (ст. 14.1.45.2.). **Форвардний контракт** – цивільно-правовий договір, за яким продавець зобов'язується у майбутньому в установленій строк передати базовий актив у власність покупця на визначених умовах, а покупець зобов'язується прийняти в установленій

¹ Мица Ю. В. Правова природа похідних цінних паперів : автореф. дис. ... канд. юр. наук : спец. 12.00.03 "Цивільне право і цивільний процес, сімейне право; міжнародне приватне право" / Ю. В. Мица. – Харків, 2006. – 20 с.

² Положення про вимоги до стандартної (типової) форми деривативів : затверджено постановою Кабінету Міністрів України від 19.04.1999 // Офіційний вісник України від 07.05.1999. – 1999. – № 16. – С. 56.

строк базовий актив і сплатити за нього ціну, визначену таким договором (ст. 14.1.45.3.). **Ф'ючерсний контракт (ф'ючерс)** – стандартизований строковий контракт, за яким продавець зобов'язується у майбутньому в установленій строк (дата виконання зобов'язань за ф'ючерсним контрактом) передати базовий актив у власність покупця на визначених специфікацією умовах, а покупець зобов'язується прийняти базовий актив і сплатити за нього ціну, визначену сторонами контракту на дату його укладення (ст. 14.1.45.4.).

Отже, у наведених нормативних актах наявні розбіжності щодо переліку деривативів та їх визначення. Це ще раз підтверджує необхідність удосконалення якості нормотворчої роботи. Адже одні і ті ж поняття не можуть по-різному визначатися у різних нормативних актах.

Наведені визначення дають змогу зробити висновок про нетотожність понять “дериватив” та “похідний цінний папір” “Дериватив” як фінансовий інструмент є ширшим поняттям, оскільки охоплює як похідні цінні папери, так і певні види строкових контрактів (ф'ючерсних, опціонних, форвардних, свопових). Власне таке розмежування фіксувалося у законопроекті про похідні (деривативи). Поняття “фінансові інструменти” та “похідні фінансові інструменти” співвідносяться як ціле та його частина. Таке ж співвідношення між поняттями “цінні папери” та “похідні цінні папери”. “Похідні фінансові інструменти” та “похідні цінні папери” є поняттями, що частково збігаються за змістом.

Відповідно до п. 5 ч. 5 ст. 3 Закону “Про цінні папери та фондовий ринок” **похідні цінні папери – цінні папери, механізм випуску та обігу яких пов'язаний з правом на придбання чи продаж протягом строку, встановленого договором, цінних паперів, інших фінансових та/або товарних ресурсів.** У Законі не зазначені конкретні види похідних цінних паперів. Тотожне за змістом визначення наведене у п. 3 ч. 1 ст. 195 ЦК України без зазначення, які саме види цінних паперів є похідними.

У Порядку зазначено, що похідними цінними паперами є опціонні сертифікати. Такий законодавчий підхід видається невірним, адже перелік видів цінних паперів визначається як вичерпний у спеціальному Законі, яким є Закон “Про цінні папери та фондовий ринок”. Очевидно, з прийняттям Порядку відповідні доповнення мали би бути унесені до п. 5 ч. 5 ст. 3 Закону “Про цінні папери та фондовий ринок” шляхом встановлення переліку видів похідних цінних паперів.

Опціонний сертифікат визначається як стандартний документ, що засвідчує право його власника на придбання в емітента опціонного сертифіката (опціонний сертифікат на придбання) або на продаж емітентові опціонного сертифіката (опціонний сертифікат на продаж) базового активу в строк та на умовах,



визначених у проспекті емісії цих опціонних сертифікатів. Базовим активом опціонних сертифікатів можуть бути не тільки цінні папери та інші фінансові ресурси, а й товарні ресурси, об'єкти будівництва, що прийняті або не прийняті в експлуатацію. У Порядку нічого не зазначено про кваліфікуючі характеристики опціонного сертифікату як виду похідного цінного паперу, зокрема, необхідні реквізити, про форми його випуску, способи легітимації власника, способи передавання тощо. За таких підходів правова природа цього документа, крім загальної вказівки, що це похідний цінний папір, залишається нез'ясованою.

Емісія опціонних сертифікатів здійснюється за такими етапами:

- 1) прийняття рішення про розміщення опціонних сертифікатів;
- 2) прийняття у разі потреби рішення про залучення андеррайтера до розміщення опціонних сертифікатів та укладення попереднього договору з ним;
- 3) укладення попереднього договору з депозитарієм про обслуговування емісії цінних паперів;
- 4) подання заяви з усіма необхідними документами, перелік яких визначено п. 1 Р. II Порядку, до НКЦПФР для реєстрації випуску опціонних сертифікатів та проспекту їх емісії;
- 5) реєстрація НКЦПФР випуску опціонних сертифікатів та проспекту їх емісії, видача тимчасового свідоцтва про реєстрацію випуску опціонних сертифікатів встановленого зразка (додаток 1 до Порядку).

Відповідно до п. 14 Р. II Порядку Комісія після надходження заяви і документів, необхідних для реєстрації випуску та проспекту емісії опціонних сертифікатів, здійснює одночасно реєстрацію випуску та проспекту емісії або відмовляє у реєстрації протягом: 10 робочих днів – у разі наявності зареєстрованого базового проспекту емісії та перебування цінних паперів емітента в біржовому реєстрі фондової біржі; 20 робочих днів – у разі наявності зареєстрованого базового проспекту емісії та відсутності цінних паперів емітента в біржовому реєстрі фондової біржі; 25 робочих днів – у разі відсутності зареєстрованого базового проспекту емісії.

Якщо документи подані з порушеннями, то у ці ж строки вони повертаються емітентові без розгляду.

За наслідками розгляду документів, поданих на реєстрацію, Комісія приймає рішення про реєстрацію або відмову у реєстрації випуску опціонних сертифікатів, проспекту їх емісії, про що письмово повідомляє емітента у п'ятиденний строк після реєстрації або відмови в реєстрації опціонних сертифікатів, проспекту їх емісії. У разі прийняття рішення про відмову оформляється відповідне розпорядження, у якому обов'язково зазначаються підстави відмови. Такими підставами, відповідно до п. 17 Р. II Порядку, є: визнання емісії недобросовісною; невідповідність поданих документів вимогам



законодавства; недостовірність інформації у поданих документах; порушення встановленого законодавством порядку прийняття рішення про розміщення опціонних сертифікатів;

6) присвоєння опціонним сертифікатам міжнародного ідентифікаційного номера;

7) укладення договору з андеррайтером на розміщення опціонних сертифікатів, якщо таке розміщення здійснюється за його участю;

8) укладення з депозитарієм договору про обслуговування емісії цінних паперів;

9) депонування у депозитарії тимчасового глобального сертифіката опціонних сертифікатів;

10) розкриття інформації, що міститься у зареєстрованому проспекті емісії. При публічному розміщенні після реєстрації проспекту емісії емітент, не менш як за 10 днів до дати початку укладення договорів з першими власниками, публікує проспект в офіційному друкованому виданні НКЦПФР в установленому нею обсязі; розміщує проспект у загальнодоступній інформаційній базі даних НКЦПФР; у строки, встановлені НКЦПФР розміщує зареєстрований проспект емісії на власному веб-сайті та на веб-сайті фондової біржі, через яку планується здійснити розміщення цінних паперів відповідного випуску. У разі приватного розміщення зареєстрований проспект емісії не оприлюднюється, а надається особам, які є учасниками такого розміщення;

11) розміщення опціонних сертифікатів на фондових біржах у строк, визначений рішенням уповноваженого органу емітента про їх розміщення та зазначений у проспекті емісії опціонних сертифікатів, але не пізніше ніж протягом одного року з дня початку розміщення.

Строк (термін) виконання та строк дії й обігу опціонних сертифікатів встановлюються емітентом у проспекті емісії опціонних сертифікатів. Емітент може встановити строк (термін) виконання опціонних сертифікатів так: 1) опціонний сертифікат може бути виконаний у будь-який час до настання встановленої кінцевої дати для його виконання; 2) опціонний сертифікат виконується на конкретну дату, визначену у проспекті його емісії. Строк виконання зобов'язань за опціонними сертифікатами, як правило, не може перевищувати шість місяців.

12) затвердження результатів розміщення опціонних сертифікатів відповідним уповноваженим органом емітента;

13) подання звіту про результати розміщення опціонних сертифікатів до НКЦПФР;

14) реєстрація НКЦПФР звіту про результати розміщення опціонних сертифікатів, яка здійснюється протягом 15 календарних днів після отримання від емітента усіх необхідних документів;



15) отримання свідоцтва про реєстрацію випуску опціонних сертифікатів. НКЦПФР у двотижневий строк з дня реєстрації звіту про результати розміщення цінних паперів видає емітенту свідоцтво про реєстрацію випуску опціонних сертифікатів;

16) публікація емітентом звіту про результати розміщення опціонних сертифікатів у офіційному друкованому виданні НКЦПФР, у якому було опубліковано проспекти емісії опціонних сертифікатів, не пізніше 15 робочих днів з дати реєстрації Комісією звіту про результати розміщення опціонних сертифікатів;

17) надання емітентом до депозитарію, з яким укладено договір про обслуговування емісії цих опціонних сертифікатів та в якому депоновано тимчасовий глобальний сертифікат, копії свідоцтва про реєстрацію випуску опціонних сертифікатів та оформлення глобального сертифіката на підставі цього свідоцтва.

Відповідно до п. 5 Р. III Порядку емітент надає до Комісії звіт про наслідки виконання зобов'язань за опціонними сертифікатами за встановленою формою протягом 30 днів після закінчення терміну виконання таких зобов'язань. До звіту додаються документи, перелік яких визначено п. 2 Р. III Порядку. Разом зі звітом про наслідки виконання зобов'язань подається оригінал свідоцтва про реєстрацію випуску опціонних сертифікатів. На підставі звіту Комісія протягом 15 робочих днів з дати його надходження приймає рішення про скасування реєстрації випуску опціонних сертифікатів та анулювання свідоцтва про реєстрацію випуску опціонних сертифікатів, яке протягом трьох робочих днів з дати прийняття направляється емітенту та обслуговуючому депозитарію.

Сьогодні у світі на строковому ринку здійснюють торгівлю похідними цінними паперами двадцять найбільших фондових бірж з ринковою капіталізацією від 0,6 до 20 трлн доларів США, 59 європейських бірж, з них 3 українські: Українська фондова біржа, 1991 рік, Фондова біржа ПФТС, 1995 рік, Українська біржа, 2008 рік¹.

На думку економістів, ринок похідних цінних паперів дає змогу зменшити ризики, оскільки дозволяє їх спрогнозувати, перерозподілити з допомогою похідних фінансових інструментів. На думку Г. І. Андрєєвої, строковий ринок є високодохідним, хоча і дуже ризикованим полем для інвестування. Угоди з похідними цінними паперами є грою з нульовим номінальним результатом – при виконанні контракту програш однієї сторони відшкодовується виграшем іншої. Ринок похідних цінних паперів підвищує ефективність

¹ Андрєєва Г. І. Історичні аспекти формування строкового ринку (ринку похідних цінних паперів) і його роль в економіці України [Електронний ресурс] / Г. І. Андрєєва. – Режим доступу : <http://archive.nbuv.gov.ua/portal/socgum/pprbsu/201029/102903.pdf>.



всього фінансового ринку. За допомогою купівлі або продажу похідних цінних паперів компанія може зосередитися на управлінні тільки певними видами ризику, а решту ризиків перекласти на інших учасників ринку, більш схильних до них, або здатних справлятися з ними краще. З макроекономічної точки зору похідні цінні папери сприяють ефективному розподілу ризиків серед учасників економічних відносин. Учасники ринку можуть використовувати похідні інструменти і в спекулятивних цілях. Спекулянт бере на себе ризики, прагнучи отримати певний прибуток на підставі своїх очікувань. Він виконує важливу функцію підтримки ліквідності строкового ринку¹.

Контрольні запитання для самоперевірки

1. Яке співвідношення понять “похідний цінний папір”, “дериватив”?
2. У чому суть похідних цінних паперів?
3. Які види деривативів закріплені у чинному законодавстві?
4. Дайте визначення опціонного сертифіката як похідного цінного паперу.
5. Назвіть етапи емісії опціонних сертифікатів.
6. Які права посвідчуються опціонними сертифікатами?

Додаткова література за темою підрозділу

Нормативні акти

1. Про державне регулювання ринку цінних паперів в Україні : Закон України від 30.10.1996 // Відомості Верховної Ради України. – 1996. – № 51. – Ст. 292.
2. Положення про вимоги до стандартної (типової) форми деривативів : затверджено постановою Кабінету Міністрів України від 19.04.1999 // Офіційний вісник України від 07.05.1999. – 1999. – № 16. – С. 56.
3. Порядок реєстрації випуску опціонних сертифікатів та проспекту їх емісії : затверджено рішенням ДКЦПФР від 16.06.2009 [Електронний ресурс]. – Режим доступу : <http://zakon1.rada.gov.ua>.
4. Податковий кодекс України від 02.12.2010 // Відомості Верховної Ради України. – 2011. – № 13-14, № 15-16, № 17. – Ст. 112.

Монографії, підручники, навчальні посібники, статті

1. Андреева Г. І. Похідні цінні папери: сутність, поняття й визначення [Електронний ресурс] / Г. І. Андреева. – Режим доступу : <http://www.economy.nauka.com.ua/?op=1&z=418>.

¹ Андреева Г. І. Історичні аспекти формування строкового ринку (ринку похідних цінних паперів) і його роль в економіці України [Електронний ресурс] / Г. І. Андреева. – Режим доступу : <http://archive.nbuv.gov.ua/portal/socgum/pprbsu/201029/102903.pdf>.



2. Бурденко І. М. Правова сутність похідних фінансових інструментів / І. М. Бурденко // Вісник Університету банківської справи Національного банку України. – 2011. № 3 (12). – С. 154–159.

3. Буренин Л. Н. Рынок производных финансовых инструментов / Л. Н. Буренин. – М. : ИНФРА-М, 2000. – 386 с.

4. Галанов В. А. Производные инструменты срочного рынка: фьючерсы, опционы, свопы / В. А. Галанов. – М. : Финансы и статистика, 2002.

5. Деривативы. Курс для начинающих [Текст] / пер. с англ. – М. : Альпина Паблишер, 2002. – 208 с. – (Серия “Reuters для финансистов”).

6. Еш С. М. Фінансовий ринок : навч. посібник / С. М. Еш. – К. : Центр учбової літератури, 2009. – 528 с.

7. Мица Ю. В. Правова природа похідних цінних паперів : дис. ... канд. юр. наук : спец. 12.00.03 “Цивільне право і цивільний процес, сімейне право; міжнародне приватне право” / Ю. В. Мица. – Харків, 2006.

УЧАСНИКИ РИНКУ ЦІННИХ ПАПЕРІВ

3.1. Інституційні інвестори ринку цінних паперів

Класифікація інститутів спільного інвестування

Сутність спільного інвестування полягає у залученні через розміщення цінних паперів коштів індивідуальних інвесторів та їх вкладення за обраними напрямками інвестування в активи інститутів спільного інвестування (ІСІ). Залежно від типу ІСІ набуті активи розподіляються між індивідуальними інвесторами. Правове регулювання створення, діяльності та відповідальності суб'єктів спільного інвестування, особливості управління їх активами, особливості розміщення та обігу цінних паперів ІСІ було започатковане Законом України “Про інститути спільного інвестування (пайові та корпоративні інвестиційні фонди)” від 15 березня 2001 року. Відповідно до цього закону інститутами спільного інвестування визнавалися корпоративні та пайові фонди.

Відповідно до ст. 4 цього Закону ІСІ залежно від порядку здійснення його діяльності міг бути відкритого, інтервального, закритого типу. Залежно від строків існування – строковим або безстроковим; диверсифікованим та недиверсифікованим залежно від законодавчих критеріїв, що визначали напрями інвестування коштів.

З прийняттям Закону України “Про інститути спільного інвестування” від 5 липня 2012 року класифікація ІСІ значно розширена.

Відповідно до ст. 7 Закону, як і раніше чинному законі, збережена класифікація ІСІ залежно від порядку провадження діяльності на відкритого, інтервального та закритого типу.

ІСІ належить до **відкритого типу**, якщо він (або компанія з управління його активами) бере на себе зобов'язання здійснювати у будь-який час на вимогу учасників цього інституту викуп цінних паперів, емітованих таким інститутом (компанією з управління його активами).

ІСІ належить до **інтервального типу**, якщо інститут (компанія з управління його активами) бере на себе зобов'язання здійснювати на вимогу учасників цього інституту викуп цінних паперів, емітованих таким інститутом (компанією з управління його активами), протягом обумовленого у проспекті емісії строку (інтервалу).



ІСІ належить до **закритого типу**, якщо інститут (компанія з управління його активами) не бере на себе зобов'язань щодо викупу цінних паперів, емітованих таким інститутом (компанією з управління його активами), до моменту його припинення. Такий ІСІ може бути лише строковим.

ІСІ може бути **строковим або безстроковим**.

Строковий ІСІ створюється на певний строк, встановлений у його регламенті, після закінчення якого він припиняється, якщо з дотриманням встановлених законодавчих вимог не прийнято рішення про продовження строку його діяльності. Строк діяльності строкового корпоративного фонду може бути продовжено за рішенням загальних зборів учасників фонду, пайового фонду – за рішенням органу компанії з управління активами фонду, уповноваженого вносити зміни до його регламенту.

Строк, на який продовжується діяльність строкового ІСІ, не може перевищувати строку діяльності, передбаченого його регламентом на день реєстрації цього регламенту. Кількість рішень про продовження строку діяльності строкового інституту спільного інвестування не обмежується.

Безстроковий ІСІ створюється на невизначений строк.

ІСІ можуть бути **диверсифікованого** (критерії імперативно визначені нормою ч. 4 ст. 7 Закону “Про ІСІ”), **недиверсифікованого** виду.

Новелою Закону є поділ ІСІ на **спеціалізовані** або **кваліфікаційні**.

До **спеціалізованих** ІСІ належать інвестиційні фонди таких класів:

- 1) фонди грошового ринку;
- 2) фонди державних цінних паперів;
- 3) фонди облігацій;
- 4) фонди акцій;
- 5) індексні фонди;
- 6) фонди банківських металів.

ІСІ вважається **кваліфікаційним**, якщо він інвестує активи виключно в один із кваліфікаційних класів активів та кошти, а також не має будь-яких вимог до структури активів.

До кваліфікаційних належать такі класи активів:

- 1) об'єднаний клас цінних паперів;
- 2) клас нерухомості;
- 3) клас рентних активів;
- 4) клас кредитних активів;
- 5) клас біржових товарних активів;
- 6) інші класи активів, які НКЦПФР може вводити та відносити до кваліфікаційних.

Біржовими ІСІ можуть бути відкриті спеціалізовані інвестиційні фонди: індексні фонди, фонди банківських металів. Проспектом емісії біржового ІСІ передбачається, що:



1) цінні папери такого інституту підлягають обов'язковому обігу на фондовій біржі, визначеній проспектом емісії;

2) придбання цінних паперів під час їх первинного розміщення чи продаж емітентом раніше викуплених цінних паперів або пред'явлення до викупу цінних паперів такого інституту здійснюється учасниками такого інституту чи інвесторами через андеррайтера таких цінних паперів або андеррайтером за власний рахунок чи за рахунок його клієнтів;

3) андеррайтер цінних паперів такого інституту зобов'язаний підтримувати котирування (ціни попиту та пропозиції) таких цінних паперів на визначеній проспектом емісії фондовій біржі;

4) оплата цінних паперів такого інституту під час їх продажу або викупу емітентом може здійснюватися у відповідній пропорції активами, визначеними інвестиційною декларацією зазначеного інституту.

Венчурним фондом є недиверсифікований ІСІ закритого типу, який здійснює виключно приватне розміщення цінних паперів ІСІ серед юридичних та фізичних осіб.

Відповідно до ч. 11 ст. 7 Закону "Про ІСІ" забороняється змінювати тип та вид ІСІ, клас спеціалізованого або кваліфікаційного ІСІ та належність до біржових або венчурних фондів.

3.1.1. Корпоративний фонд Корпоративний фонд – юридична особа, яка утворюється у формі акціонерного товариства і провадить виключно діяльність зі спільного інвестування. У ст. 7 Закону "Про інститути спільного інвестування (пайові та корпоративні інвестиційні фонди)" визначення корпоративного фонду містило вказівку, що такий фонд створюється у формі відкритого акціонерного товариства. Ураховуючи, що Закон "Про акціонерні товариства" встановлює загальне правило щодо заснування акціонерних товариств виключно шляхом приватного розміщення акцій серед його засновників (ст. 9 Закону), такий порядок поширюється і на заснування корпоративного фонду з урахуванням особливостей, встановлених спеціальним законом (Законом "Про ІСІ").

Для корпоративного фонду як юридичної особи у формі АТ притаманні низка особливостей. Насамперед:

- корпоративний фонд може бути створений виключно шляхом заснування. Злиття, поділ, виділ, приєднання чи перетворення КФ забороняється. Виділ з корпоративного фонду іншої юридичної особи забороняється. Приєднання до корпоративного фонду іншої юридичної особи забороняється;
- КФ вважається створеним і набуває статусу юридичної особи з дня його державної реєстрації в установленому законодавством порядку. Статусу інституту спільного інвестування набуває з дня



внесення відомостей про нього до Єдиного державного реєстру інститутів спільного інвестування;

- КФ – це юридична особа з виключною правосуб'єктністю, що може провадити виключно діяльність зі спільного інвестування;
- установчим документом корпоративного фонду є його статут. Окрім статуту, КФ зобов'язаний розробити і зареєструвати регламент КФ та інвестиційну декларацію. Регламент визначає порядок, строки, умови та особливості діяльності фонду як ІСІ. Інвестиційна декларація визначає основні напрями та обмеження інвестиційної діяльності фонду та є невід'ємною частиною регламенту, додатком до договору управління активами КФ;
- на відміну від акціонерних товариств, у яких створюється трирівнева система органів управління: вищий орган – загальні збори акціонерів; виконавчий орган – правління як постійно діючий орган, що приймає рішення з поточної діяльності АТ; контрольно-ревізійний орган – наглядова рада, що здійснює захист прав акціонерів, контролює та регулює діяльність виконавчого органу АТ, у КФ виконавчий орган не створюється. Відповідно до ст. 15 Закону “Про ІСІ” органами КФ є загальні збори та наглядова рада. Утворення інших органів забороняється;
- управління активами КФ здійснює компанія з управління активами на підставі відповідного договору.

Заснування корпоративного фонду

Етапи створення КФ визначені ч. 4 ст. 9 Закону “Про ІСІ”:

- 1) прийняття зборами засновників рішення про створення КФ, затвердження проекту його статуту та про приватне розміщення акцій КФ;
- 2) подання до НКЦПФР заяви та усіх документів, необхідних для погодження проекту статуту КФ та реєстрації випуску акцій з метою формування початкового статутного капіталу корпоративного фонду;
- 3) реєстрація НКЦПФР випуску акцій КФ, погодження проекту його статуту та видача тимчасового свідоцтва про реєстрацію випуску акцій;
- 4) присвоєння акціям КФ ідентифікаційного номера цінних паперів;
- 5) укладення з депозитарієм цінних паперів договору про обслуговування емісії акцій КФ та оформлення глобального сертифіката;
- 6) приватне розміщення акцій серед засновників КФ;
- 7) оплата повної номінальної вартості акцій КФ з метою формування початкового статутного капіталу;
- 8) затвердження установчими зборами КФ результатів приватного розміщення акцій серед засновників корпоративного фонду, затвердження статуту, обрання членів наглядової ради КФ, затвердження проектів договорів з компанією з управління активами та зберігачем активів КФ;
- 9) державна реєстрація КФ та його статуту в органах державної реєстрації;

10) укладення договорів з компанією з управління активами та зберігачем активів КФ;

11) подання до НКЦПФР усіх документів, необхідних для реєстрації звіту про результати приватного розміщення акцій серед засновників КФ, регламенту та внесення відомостей про корпоративний фонд до Єдиного державного реєстру інститутів спільного інвестування;

12) отримання свідоцтва про реєстрацію випуску акцій КФ, зареєстрованого регламенту, свідоцтва про внесення до Реєстру та зареєстрованого звіту про результати приватного розміщення акцій серед засновників корпоративного фонду.

Порушення етапів створення КФ є підставою для відмови комісії у випаді свідоцтва про реєстрацію випуску його акцій, реєстрації регламенту та звіту про результати приватного розміщення акцій серед засновників.

Засновниками КФ можуть бути будь-які особи, що прийняли рішення про його створення. Не можуть бути засновниками КФ юридичні особи, у статутному капіталі яких частка державної або комунальної власності перевищує 25 відсотків. Закон “Про ІСІ” передбачає можливість укладення засновницького договору, який не є установчим документом КФ. У засновницькому договорі визначаються порядок провадження спільної діяльності щодо створення КФ, кількість його акцій, що підлягають придбанню кожним засновником, номінальна вартість і вартість придбання таких акцій, строк і форма оплати акцій та строк дії договору. Засновницький договір укладається у письмовій формі. Якщо КФ створюється за участю фізичних осіб, їх підписи на засновницькому договорі підлягають нотаріальному засвідченню. У разі заснування КФ однією особою засновницький договір не укладається. Засновницький договір діє до дня реєстрації КФ як юридичної особи.

До державної реєстрації КФ та його статуту в органах державної реєстрації засновниками корпоративного фонду повинно бути сплачено 100 відсотків розміру початкового статутного капіталу – 1250 мінімальних заробітних плат у місячному розмірі, встановленому законом на день реєстрації фонду як юридичної особи. Оплата акцій здійснюється виключно грошовими коштами.

Відповідно до ст. 10 Закону “Про ІСІ” **установчі збори КФ** проводяться протягом трьох місяців з дня повної оплати засновниками вартості акцій корпоративного фонду. Кількість голосів засновників на установчих зборах визначається кількістю акцій, придбаних кожним із засновників.

На установчих зборах затверджується статут КФ; створюється наглядова рада; затверджуються результати приватного розміщення акцій серед засновників; затверджуються проекти договорів з компанією з управління активами та зберігачем активів корпоративного фонду та вчиняються



інші дії, необхідні для створення КФ. Рішення про затвердження статуту КФ, створення наглядової ради та обрання її членів вважаються прийнятими, якщо за них проголосували усі засновники. Рішення з інших питань приймаються простою більшістю голосів.

У разі заснування фонду однією особою та придбання нею усіх акцій рішення, віднесені до компетенції установчих зборів приймаються нею одноосібно й оформляються рішенням про створення КФ. Якщо власником усіх акцій корпоративного фонду є фізична особа, її підпис на рішенні про створення КФ підлягає нотаріальному засвідченню.

У разі незатвердження установчими зборами статуту та результатів приватного розміщення акцій вважається, що засновники відмовилися від створення корпоративного фонду. Кошти, внесені у рахунок оплати акцій, повертаються засновникам протягом 30 робочих днів з дня проведення установчих зборів.

У статуті КФ повинні міститися відомості відповідно до вимог, встановлених ч. 2 ст. 11 Закону “Про ІСІ”, зокрема: про тип, вид, клас, строк діяльності КФ; обмеження щодо діяльності; розмір статутного капіталу; номінальну вартість і загальну кількість акцій КФ; можливість та порядок виплати дивідендів учасникам закритого КФ; порядок скликання, проведення, компетенцію та порядок прийняття рішень загальними зборами; склад, компетенцію та порядок прийняття рішень наглядової ради; порядок припинення КФ та інші положення, що не суперечать законодавству.

У регламенті зазначаються відомості відповідно до вимог, встановлених ч. 2 ст. 12 Закону “Про ІСІ”, зокрема: умови, за яких може бути здійснено заміну компанії з управління активами, зберігача активів КФ та порядок такої заміни; порядок визначення вартості чистих активів та ціни розміщення (викупу) акцій КФ; порядок визначення розміру винагороди компанії з управління активами та покриття витрат, пов’язаних з діяльністю КФ, що відшкодовуються за рахунок його активів; порядок та строки викупу корпоративним фондом своїх акцій; інвестиційну декларацію та інші відомості.

Вищим органом КФ є загальні збори, які можуть вирішувати будь-які питання діяльності КФ. Відповідно до ч. 2 ст. 16 Закону “Про ІСІ” корпоративний фонд зобов’язаний щороку скликати загальні збори. Оскільки у КФ не створюється виконавчий орган, то рішення про проведення чергових та позачергових загальних зборів належить до компетенції наглядової ради. Загалом ті норми Закону, у яких йдеться про те, що “корпоративний фонд зобов’язаний надати інформацію, надіслати повідомлення” чи вчинити інші дії є юридично некоректними, оскільки будь-яка юридична особа у будь-яких правовідносинах діє через свої органи. Юридична особа не може діяти “особисто”. Тому, у відповідних нормах Закону “Про ІСІ”, що сформульовані

таким чином, має йтися про дії компанії з управління активами. Адже ні загальні збори, ні наглядова рада КФ теж не можуть вчиняти конкретних дій як органи, що діють лише у разі їх скликання.

Виключна компетенція загальних зборів визначена ч. 2 ст. 17 Закону “Про ІСІ”. Виключно загальними зборами приймаються рішення щодо: внесення змін до статуту КФ; прийняття рішення про збільшення (зменшення) статутного капіталу; затвердження проспекту емісії акцій КФ; затвердження положень про загальні збори, наглядову раду, а також внесення змін до них; затвердження річного звіту КФ; прийняття рішення про виплату дивідендів та затвердження їх розміру для закритого КФ, якщо можливість їх виплати передбачена статутом такого фонду; обрання членів наглядової ради; прийняття рішення про ліквідацію КФ, обрання ліквідаційної комісії, затвердження балансу та довідки про вартість чистих активів фонду на дату прийняття рішення; прийняття рішення про продовження строку діяльності КФ; прийняття рішення про обрання (заміну) компанії з управління активами, зберігача активів, аудитора (аудиторської фірми), оцінювача майна, депозитарію цінних паперів та укладення договорів з ними та вирішення інших питань, що належать до виключної компетенції загальних зборів згідно із статутом.

У загальних зборах можуть брати участь особи, включені до переліку учасників КФ або їх представники. На загальних зборах за запрошенням особи, яка скликає загальні збори, також можуть бути присутні представники компанії з управління активами, зберігача активів, оцінювача майна, аудитора (аудиторської фірми) та посадові особи корпоративного фонду незалежно від володіння ними акціями такого фонду.

Перелік учасників, які мають право на участь у загальних зборах, складається депозитарієм цінних паперів станом на кінець операційного дня за три робочих дні до дня проведення загальних зборів у порядку, встановленому законодавством про депозитарну систему.

Загальні збори **є правоможними** за умови реєстрації для участі у них учасників КФ (їх представників), які сукупно є власниками **понад 50 відсотків акцій КФ**, що перебувають в обігу.

Рішення загальних зборів з питання, винесеного на голосування, **приймається простою більшістю голосів учасників**, які зареєструвалися для участі у загальних зборах за принципом одна акція – один голос.

Рішення з питань: внесення змін до статуту КФ; про розміщення акцій КФ; про збільшення чи зменшення статутного капіталу КФ **приймається більш як трьома чвертями голосів учасників**, які зареєструвалися для участі у загальних зборах.



Рішення загальних зборів з питання ліквідації строкового КФ до закінчення строку, встановленого регламентом, **приймається усіма учасниками** корпоративного фонду.

Обрання членів наглядової ради здійснюється **шляхом кумулятивного голосування**, тобто голосування, коли загальна кількість голосів учасника КФ помножується на кількість членів наглядової ради, що обираються, а учасник має право віддати усі підраховані таким чином голоси за одного кандидата або розподілити їх між кількома кандидатами. Обраними вважаються ті кандидати, які набрали найбільшу кількість голосів учасників КФ.

У корпоративному фонді з кількістю учасників понад 100 осіб голосування з питань порядку денного загальних зборів проводиться тільки з використанням бюлетенів. Уперше передбачена можливість проведення загальних зборів шляхом опитування без скликання його учасників для обговорення питань порядку денного (опитування), окрім передбачених статутом випадків, коли наглядова рада зобов'язана прийняти рішення про скликання позачергових загальних зборів з надісланням учасникам КФ письмового повідомлення про проведення позачергових загальних зборів та порядок денний не пізніше ніж за десять робочих днів до дня їх проведення з позбавленням учасників права вносити пропозиції до порядку денного. Шляхом опитування можуть прийматися рішення загальних зборів з усіх питань, віднесених до виключної компетенції загальних зборів.

Позачергові загальні збори скликаються наглядовою радою:

- 1) з власної ініціативи;
- 2) на вимогу компанії з управління активами КФ;
- 3) на вимогу зберігача активів;
- 4) на вимогу учасників (учасника) корпоративного фонду, які на день подання вимоги сукупно є власниками 10 і більше відсотків акцій корпоративного фонду;
- 5) в інших випадках, встановлених статутом або регламентом.

Наглядова рада приймає рішення про скликання позачергових загальних зборів або про відмову в такому скликанні протягом десяти робочих днів з моменту отримання вимоги про їх скликання. Позачергові загальні збори проводяться протягом 15 робочих днів з дня прийняття наглядовою радою рішення. У разі, якщо протягом встановленого строку, наглядова рада не прийняла рішення про скликання позачергових загальних зборів, такі збори можуть бути скликані учасниками КФ, які цього вимагають. Рішення наглядової ради про відмову у скликанні позачергових загальних зборів може бути оскаржено учасниками до суду.

У разі, якщо корпоративний фонд складається з однієї особи, повноваження загальних зборів, визначені законом, а також внутрішніми документами

КФ, здійснюються учасником корпоративного фонду одноосібно. Рішення учасника корпоративного фонду з усіх питань оформляється ним письмово (у формі рішення, наказу тощо) та засвідчується печаткою корпоративного фонду або нотаріально.

Наглядова рада КФ є органом, що здійснює захист прав учасників КФ, нагляд за діяльністю фонду і виконанням умов регламенту, інвестиційної декларації та договору про управління активами КФ. Створення наглядової ради КФ є обов'язковим. Кількісний склад наглядової ради встановлюється статутом і має складати непарну кількість осіб та не може бути меншим, ніж три особи. До складу наглядової ради корпоративного фонду не можуть входити представники чи пов'язані особи: компанії з управління активами КФ (крім венчурного фонду); торговців цінними паперами, зберігача активів, депозитарію, аудитора (аудиторської фірми), оцінювача майна, які обслуговують корпоративний фонд.

У КФ однієї особи наглядова рада не створюється.

До компетенції наглядової ради, зокрема, належать: прийняття рішення про проведення чергових та позачергових загальних зборів; обрання голови наглядової ради; затвердження регламенту та змін до нього; затвердження змін до проспекту емісії акцій КФ; затвердження договорів щодо активів КФ, укладених компанією з управління активами, на суму, яка перевищує встановлену статутом або регламентом мінімальну вартість та інші питання, визначені законом або статутом КФ.

Засідання наглядової ради скликаються за ініціативою голови наглядової ради або на вимогу члена наглядової ради, на вимогу компанії з управління активами КФ, зберігача активів, аудитора (аудиторської фірми) та проводяться в міру потреби з періодичністю, визначеною статутом. Засідання є правоможним, якщо в ньому бере участь не менше ніж половина складу наглядової ради. Статутом може встановлюватися більша кількість членів наглядової ради, необхідна для визнання її засідань правоможними. Рішення наглядової ради приймається простою більшістю голосів членів наглядової ради, які беруть участь у засіданні та мають право голосу, якщо для прийняття рішення статутом не встановлюється більша кількість голосів. На засіданні кожний член наглядової ради має один голос. Статутом може передбачатися право вирішального голосу головуючого в разі рівного розподілу голосів членів наглядової ради під час прийняття рішень.

Припинення корпоративного фонду

Корпоративний фонд припиняється виключно шляхом ліквідації у добровільному або обов'язковому порядку.

Добровільна ліквідація КФ здійснюється за рішенням загальних зборів учасників. Ч. 2 ст. 39 Закону "Про ІСІ" визначені **умови, за яких КФ ліквідується в обов'язковому порядку**:



1) внаслідок викупу акцій КФ вартість його активів стала меншою, ніж мінімальний розмір статутного капіталу фонду (1250 мінімальних заробітних плат);

2) для строкового корпоративного фонду закінчився строк його діяльності;

3) проспект емісії акцій КФ, випущених з метою спільного інвестування, не зареєстровано протягом одного року з дня внесення відомостей про фонд до реєстру;

4) протягом одного місяця після закінчення дії договору з компанією з управління активами та/або зберігачем активів КФ строк дії такого договору не продовжено або не укладено договір з іншою компанією з управління активами та/або зберігачем активів;

5) анульовано ліцензію, видану компанії з управління активами на провадження діяльності з управління активами інституційних інвесторів, та не укладено протягом 30 робочих днів договір з іншою компанією з управління активами;

6) анульовано ліцензію, видану зберігачу активів корпоративного фонду на провадження депозитарної діяльності зберігача цінних паперів, та не укладено протягом 30 робочих днів договір з іншим зберігачем активів інституту спільного інвестування;

7) в інших випадках, передбачених законом.

Ліквідація фонду із зазначених підстав здійснюється за рішенням загальних зборів учасників КФ. У разі неприйняття ними такого рішення ліквідація здійснюється на підставі рішення суду, зокрема, за позовом НКЦПФР або іншого уповноваженого державного органу.

Процедура ліквідації передбачає:

1) прийняття загальними зборами рішення про ліквідацію фонду, про обрання ліквідаційної комісії, про зупинення розміщення та обігу акцій КФ, про розрахунки з учасниками КФ іншими, ніж грошові кошти, активами фонду;

2) задоволення вимог кредиторів, у тому числі компанії з управління активами корпоративного фонду, зберігача активів корпоративного фонду, депозитарію, аудитора (аудиторської фірми) та оцінювача майна корпоративного фонду;

3) реалізація активів КФ, крім випадків прийняття рішення про розподіл між учасниками інших, ніж грошові кошти, активів;

4) складення ліквідаційною комісією проміжного ліквідаційного балансу;

5) затвердження наглядовою радою проміжного ліквідаційного балансу;

6) розподіл ліквідаційною комісією отриманих від реалізації коштів відповідно до установленної законом черговості (ч. 1 ст. 40 Закону "Про ІСІ");

7) складення ліквідаційною комісією ліквідаційного балансу;

8) подання ліквідаційною комісією до НКЦПФР документів для скасування реєстрації випуску акцій КФ, скасування проспекту емісії акцій та анулювання свідоцтва про реєстрацію їх випуску;

9) скасування комісією реєстрації випуску акцій КФ, проспекту їх емісії та анулювання свідоцтва про реєстрацію випуску акцій;

10) подання ліквідаційною комісією до НКЦПФР документів для скасування реєстрації регламенту, анулювання свідоцтва про внесення фонду до Єдиного державного реєстру ІСІ та виключення відомостей з реєстру;

11) виключення комісією відомостей про корпоративний фонд з реєстру;

12) державна реєстрація припинення корпоративного фонду.

Після реалізації активів корпоративного фонду ліквідаційною комісією кошти, отримані від реалізації, розподіляються у такій черговості:

1) здійснюються виплати учасникам корпоративного фонду, що подали заявки на викуп акцій корпоративного фонду до моменту прийняття рішення про ліквідацію корпоративного фонду (крім закритих корпоративних фондів);

2) вносяться обов'язкові платежі до Державного бюджету України;

3) задовольняються вимоги кредиторів;

4) розподіляються кошти між учасниками корпоративного фонду пропорційно кількості акцій корпоративного фонду, що їм належать, у порядку, визначеному Комісією.

Розподіл активів здійснюється після повного задоволення вимог попередньої черги.

Розрахунки з учасниками корпоративного фонду в процесі ліквідації корпоративного фонду можуть здійснюватися іншими, ніж кошти, активами корпоративного фонду у разі, якщо:

1) акції корпоративного фонду розміщувалися лише шляхом приватного розміщення;

2) регламентом передбачена можливість здійснення розрахунків з учасниками корпоративного фонду іншими, ніж кошти, активами корпоративного фонду;

3) згода на здійснення розрахунків з учасниками корпоративного фонду іншими, ніж кошти, активами корпоративного фонду надана усіма учасниками корпоративного фонду;

4) кошти, наявні в активах корпоративного фонду на момент прийняття рішення про ліквідацію, є достатніми для внесення обов'язкових платежів до Державного бюджету України та задоволення вимог кредиторів і будуть використовуватися виключно для таких цілей.

У процедурі ліквідації КФ одразу після прийняття загальними зборами відповідних рішень наступним кроком передбачено задоволення вимог



кредиторів, у тому числі компанії з управління активами, зберігача, депозитарію, аудитора (аудиторської фірми) та оцінювача майна корпоративного фонду. Але задоволення вимог учасників та усіх кредиторів може здійснюватися після реалізації активів фонду у визначеній ст. 40 Закону черговості. Оскільки серед черг кредиторів, що визначені ст. 40 Закону, не зазначені компанія з управління активами, зберігач, депозитарій, аудитор (аудиторська фірма) та оцінювач майна, то розрахунки з ними проводяться окремо. Може йтися про відшкодування зазначеним суб'єктам понесених витрат у зв'язку з обслуговуванням діяльності КФ, адже вони не можуть мати інших вимог до КФ (не можуть бути його учасниками, кредиторами за цивільними зобов'язаннями). Але у такому разі незрозуміло за рахунок яких коштів покриваються їхні витрати. Відповідно до ст. 65 Закону "Про ІСІ" винагорода компанії з управління активами визначається як відсоток вартості чистих активів. Усі інші суб'єкти здійснюють обслуговування КФ на підставі договорів, умовами яких і визначається порядок виплати їм винагороди та покриття витрат у зв'язку з обслуговуванням фонду. Отже, у разі ліквідації КФ вимоги обслуговуючих суб'єктів є пріоритетними і задовольняються окремо від вимог учасників та інших кредиторів КФ, для яких установлена черговість.

3.1.2. Пайовий фонд Уперше визначення пайового фонду як інституту спільного інвестування наводилося у ст. 22 Закону "Про інститути спільного інвестування" (пайові та корпоративні інвестиційні фонди). З прийняттям нового Закону "Про інститути спільного інвестування" визначення пайового фонду не змінилося.

Пайовий фонд – сукупність активів, що належать учасникам такого фонду на праві спільної часткової власності, перебувають в управлінні компанії з управління активами та обліковуються нею окремо від результатів її господарської діяльності.

Пайовий фонд (далі ПФ) не є юридичною особою. Усі дії, пов'язані з його формуванням, емісією інвестиційних сертифікатів, управлінням залученими коштами, розрахунки з інвесторами вчиняє компанія з управління активами.

ПФ формується компанією з управління активами з вчиненням дій, послідовність яких встановлена ч. 2 ст. 42 Закону "Про ІСІ". Отже, **створення пайового фонду здійснюється в такій послідовності:**

- 1) прийняття уповноваженим органом компанії з управління активами рішення про створення ПФ;
- 2) затвердження уповноваженим органом компанії з управління активами регламенту;



- 3) подання до НКЦПФР документів для реєстрації ПФ та внесення відомостей про нього до Єдиного державного реєстру ІСІ (Реєстр);
- 4) реєстрація НКЦПФР регламенту, внесення відомостей про ПФ до Реєстру, присвоєння коду згідно з Реєстром та видача свідоцтва про внесення до Реєстру;
- 5) укладення договорів з аудитором (аудиторською фірмою), зберігачем активів ПФ, депозитарієм;
- 6) укладення в разі потреби договору з андеррайтером;
- 7) затвердження уповноваженим органом компанії з управління активами проспекту емісії інвестиційних сертифікатів;
- 8) подання до НКЦПФР документів, необхідних для реєстрації проспекту емісії інвестиційних сертифікатів;
- 9) реєстрація НКЦПФР проспекту емісії інвестиційних сертифікатів та видача компанії з управління активами свідоцтва про реєстрацію їх випуску;
- 10) присвоєння інвестиційним сертифікатам міжнародного ідентифікаційного номера цінних паперів.

Пайовий фонд вважається створеним з дня внесення відомостей про нього до Реєстру. Особливості його функціонування визначаються регламентом. **У регламенті мають бути зазначені відомості про:** порядок визначення вартості чистих активів та ціни розміщення (випуску) інвестиційних сертифікатів; порядок визначення розміру винагороди компанії з управління активами та покриття витрат, пов'язаних з діяльністю фонду, що відшкодовуються за рахунок його активів; порядок виплати дивідендів власникам інвестиційних сертифікатів (для закритого пайового фонду); порядок та строки викупу інвестиційних сертифікатів компанією з управління активами ПФ; інвестиційну декларацію, у якій визначаються основні напрями та обмеження інвестиційної діяльності ІСІ; відомості про компанію з управління активами.

Мінімальний обсяг активів ПФ становить 1250 мінімальних заробітних плат у місячному розмірі, встановленому законом на день реєстрації фонду як інституту спільного інвестування. Вимоги щодо мінімального обсягу активів застосовуються до ПФ через шість місяців з дня реєстрації випуску інвестиційних сертифікатів. Отже, при створенні ПФ компанія з управління активами, що прийняла відповідне рішення та вчинила необхідні дії з його реєстрації, упродовж шести місяців з дня реєстрації випуску інвестиційних сертифікатів має розмістити їх для досягнення вимог щодо мінімального обсягу активів. Якщо залучення коштів через розміщення інвестиційних сертифікатів упродовж шестимісячного строку не досягло встановлених мінімальних вимог, НКЦПФР визнає випуск інвестиційних сертифікатів таким, що не відбувся. Усі отримані кошти повертаються інвесторам у місячний



строк з моменту прийняття рішення комісією. Відповідно ПФ не створений. Якщо ж за рахунок первинного розміщення інвестиційних сертифікатів досягнуто мінімального обсягу активів (1250 мінімальних заробітних плат), розміщення інвестиційних сертифікатів продовжується за ціною розміщення, що визначається на підставі норм ст. 56 Закону “Про ІСІ”.

Кошти, залучені від розміщення інвестиційних сертифікатів компанія з управління активами використовує за напрями інвестування, що визначені інвестиційною декларацією, та з урахуванням законодавчих обмежень діяльності компанії, що встановлені ст. 64 Закону “Про ІСІ”.

Відповідно до ст. 45 Закону “Про ІСІ” – “Участь у пайовому фонді” – учасником ПФ є юридична або фізична особа, яка є власником інвестиційних сертифікатів. Варто зауважити про явну недоречність законодавчої термінології не тільки у цьому, а й у інших випадках. Оскільки ПФ не є юридичною особою, а лише сукупністю активів, то, відповідно не може йтися про участь у активах, про учасника фонду, про його припинення. Адже застосування таких понять щодо ПФ немає сенсу.

У попередньому Законі відповідно до його ст. 25 проспект емісії інвестиційних сертифікатів розглядався як документ, що містить інформацію про публічне або приватне розміщення інвестиційних сертифікатів з умовами договору про приєднання до пайового інвестиційного фонду. Укладення з компанією з управління активами договору про приєднання до пайового інвестиційного фонду здійснюється інвестором шляхом придбання інвестиційного сертифіката пайового інвестиційного фонду за грошові кошти. У новому законі “Про ІСІ” нічого не зазначено про договір управління майном між інвестором та компанією з управління активами. Виходячи з буквально-го тлумачення норми ч. 1 ст. 45 Закону “Про ІСІ” – учасником ПФ є юридична або фізична особа, яка є власником інвестиційних сертифікатів, саме факт придбання інвестиційного сертифіката веде до встановлення правовідносин між інвестором та компанією. Ураховуючи той факт, що учасник ПФ (тут і далі вживається термінологія закону) не має права впливати на діяльність компанії з управління активами (ч. 2 ст. 45 Закону “Про ІСІ”), вкладення коштів у придбання інвестиційних сертифікатів набуває підвищеного ризику для інвестора.

Критичного аналізу вимагає і положення закону про встановлення права спільної часткової власності учасників ПФ на сукупність активів. Особа стає власником інвестиційного сертифіката, оплативши ціну його розміщення. Ці кошти стають активами ПФ, яким управлятиме компанія. Вкладаючи залучені кошти за визначеними напрями інвестування, компанія примножує активи ПФ, діючи від власного імені в інтересах учасників фонду та за його рахунок (тобто, за рахунок учасників, адже їхніми залученими коштами управляє компанія). Оскільки учасник не має права впливати на

діяльність компанії, то виключена можливість володіти, користуватися та розпоряджатися активами ПФ. Ці повноваження належать компанії, адже вона діє від власного імені, тому і вчиняє усі повноваження самостійно, хоч з урахуванням законодавчої вимоги – в інтересах учасників. Якщо ж учасники позбавлені фактичної і юридичної можливості здійснювати повноваження власника (виходячи з традиційної тріади повноважень: володіння, користування, розпорядження, що складає зміст права власності), то які факти свідчать про належність їм самого права власності.

У попередньому законі, відповідно до ч. 6 ст. 25, учасники ПФ, кошти яких залучалися шляхом приватного розміщення, могли утворювати наглядову раду для нагляду за виконанням інвестиційної декларації, зберіганням активів фонду, проведенням аудиторських перевірок діяльності та оцінки майна фонду. Ініціативу щодо її створення могла проявити компанія з управління активами, адже створення та функціонування інших органів не передбачалося. Тому створення наглядової ради з числа інвесторів, яких не поєднують конкретні зв'язки (економічні, правові, соціальні), її скликання, ефективність функціонування виглядало проблематичним. Але така правова можливість була єдиною реальною гарантією впливу інвесторів – власників інвестиційних сертифікатів, на діяльність компанії. Відповідно до імперативного припису ч. 3 ст. 45 Закону “Про ІСІ”: у пайовому фонді наглядова рада не створюється (явна термінологічна недоречність – нестворення наглядової ради у сукупності активів). Отже, інвестори, вкладаючи кошти у придбання інвестиційних сертифікатів, позбавлені будь-якого впливу на діяльність компанії, що буде ними управляти. А, відтак, відсутні підстави для визнання їх співвласниками на активи фонду.

За умови, що з урахуванням усіх ризиків, пов'язаних з вкладенням коштів у інвестиційні сертифікати, особа усе ж їх придбає, необхідно з'ясувати правові гарантії отримання доходу від зробленої інвестиції¹.

Ст. 46 Закону “Про ІСІ” визначені підстави припинення пайового фонду. Оскільки йдеться про фонд як сукупність активів, то невірно говорити про припинення фонду. Фактично йдеться про припинення компанією управління активами. Власне так треба тлумачити зміст норм ст. 46 Закону. У разі припинення управління активами (ПФ) з підстав, визначених у ст. 46, створюється ліквідаційна комісія. Його активи реалізуються за кошти, які і розподіляються відповідно до черговості задоволення вимог, встановленої ч. 1 ст. 47 Закону “Про ІСІ”.

У першу чергу здійснюються виплати учасникам ПФ, що подали запит на викуп інвестиційних сертифікатів до моменту прийняття рішення

¹ Детальніше про права власників інвестиційних сертифікатів ПФ див. підрозділ 2.5.3.



про ліквідацію ПФ, крім закритих ПФ. У ПФ закритого типу компанія з управління активами не бере на себе зобов'язань щодо викупу інвестиційних сертифікатів до моменту його припинення. Їх викуп здійснюється виключно після припинення фонду, тоді і проводяться усі розрахунки з інвесторами. Розподіл виручених коштів від реалізації активів ПФ між інвесторами здійснюється після внесення обов'язкових платежів до Державного бюджету України – **друга черга**, задоволення вимог кредиторів компанії та погашення заборгованості, що виникла у зв'язку з управлінням фондом, тобто **у третю чергу**. **У четверту чергу** розподіляються кошти між учасниками ПФ пропорційно кількості інвестиційних сертифікатів, що їм належать.

Розподіл виручених коштів здійснюється після повного задоволення вимог попередньої черги. З одного боку право на отримання частки у коштах, виручених від реалізації активів фонду, певним чином оправдовує природу інвестиційного сертифіката як пайового цінного паперу, з іншого – чи вистачить коштів для інвесторів як кредиторів четвертої черги після задоволення усіх вимог кредиторів попередніх черг?

Отже, новий Закон "Про ІСІ" не усунув існуючих проблем правового регулювання спільного інвестування через пайові фонди. З оцінкою усіх ризиків (у тому числі і правових) вкладення коштів у інвестиційні сертифікати навряд чи стане привабливим для інвестора.

3.1.3. Компанія з управління активами інститутів спільного інвестування

Суб'єктами, що обслуговують ІСІ є: **компанія з управління активами, зберігачі, оцінювачі майна, аудитор (аудиторська фірма)**. Особливим є статус компанії з управління активами, оскільки вона на підставі відповідного договору управляє активами КФ. Ураховуючи, що КФ має дворівневу структуру органів управління ним: загальні збори та наглядова рада, створення інших органів забороняється, компанія з управління активами приймає усі рішення з поточної діяльності фонду, тобто діє як його виконавчий орган, але з урахуванням законодавчих обмежень та умов договору з КФ. Компанія вчиняє необхідні дії з реєстрації проспекту емісії та розміщення цінних паперів ІСІ: акцій КФ та інвестиційних сертифікатів ПФ. З її ініціативи створюється ПФ. Тобто, у сфері спільного інвестування компанія вчиняє юридично значущі дії, насамперед, для індивідуального інвестора, оскільки реально саме вона залучає, розміщує індивідуальні кошти. А індивідуальний інвестор, у силу прямої законодавчої вказівки, не має права втручатися у діяльність компанії. З одного боку – це професійний учасник ринку, який фахово оцінює інвестиційні ризики та може ефективно управляти залученими коштами спільного інвестування. З іншого – компанія, що наділена вагомими повноваженнями та механізмами

для управління коштами спільного інвестування, не є суб'єктом спільного інвестування, а лише обслуговує діяльність ІСІ. Тому і її відповідальність перед інвесторами обмежується умовами та обсягом, що визначається договором на управління активами.

У разі створення КФ прийняття рішення про обрання (заміну) компанії з управління активами та укладення договору з нею віднесене до виключної компетенції загальних зборів. Учасник через механізм голосування може виразити своє ставлення до такого вибору. При створенні ПФ учасник не має жодних правових механізмів для виразу власного ставлення до компанії, що буде управляти його коштами у складі коштів спільного інвестування. Треба приймати до уваги той факт, що ініціатива щодо створення ПФ може виходити виключно від компанії з управління активами. Раз придбавши інвестиційний сертифікат, інвестор таким чином погодився з усіма умовами, ризиками тощо.

Відповідно до ст. 63 Закону “Про ІСІ” **компанія з управління активами це – господарське товариство, створене відповідно до законодавства у формі акціонерного товариства або товариства з обмеженою відповідальністю, яке провадить професійну діяльність з управління активами інституційних інвесторів на підставі ліцензії, що видається комісією.**

На порядок створення компанії відповідно поширюється законодавство, що регулює порядок створення, провадження діяльності та припинення господарських товариств: Закон України “Про господарські товариства” та Закон України “Про акціонерні товариства” з урахуванням особливостей, що визначені спеціальним законодавством.

- **Розмір статутного капіталу** компанії з управління активами повинен становити не менш як 7 мільйонів гривень. Створюється резервний фонд у розмірі, визначеному установчими документами, але не меншому як 25 відсотків статутного капіталу. Розмір щорічних відрахувань до резервного фонду визначається установчими документами компанії з управління активами, але не може бути меншим 5 відсотків суми чистого прибутку. Частка держави в статутному капіталі компанії з управління активами не може перевищувати 10 відсотків.
- Це юридична особа з **виключною правосуб'єктністю**. Поєднання діяльності з управління активами з іншими видами професійної діяльності на фондовому ринку забороняється, крім випадків, передбачених законом.
- Діяльність з управління активами ІСІ провадиться компанією з управління активами на **підставі ліцензії**, що видається НКЦПФР в порядку, встановленому законодавством, за поданням відповідної саморегулювальної



організації професійних учасників фондового ринку – об'єднання учасників фондового ринку, що провадять професійну діяльність на фондовому ринку з управління активами інституційних інвесторів¹.

- Компанія з управління активами здійснює професійну діяльність за умови **включення протягом трьох місяців після отримання ліцензії до державного реєстру фінансових установ**, які надають фінансові послуги на ринку цінних паперів². Відповідно до п. 10 ст. 4 Закону України “Про фінансові послуги та державне регулювання ринків фінансових послуг” професійна діяльність на ринку цінних паперів, що підлягає ліцензуванню (у тому числі і діяльність з управління активами), віднесена до фінансових послуг.
- Законодавчо встановлені **обмеження діяльності компанії** з управління активами. Відповідно до ч. 2 ст. 64 Закону “Про ІСІ” компанія з управління активами під час провадження діяльності з управління активами ІСІ не має права:

1) набувати за рахунок активів ІСІ майно та цінні папери тих видів, що не передбачені інвестиційною декларацією ІСІ;

2) здійснювати за власні кошти операції з активами ІСІ, якими вона управляє;

3) безоплатно відчужувати активи ІСІ;

4) брати позику або кредит, що підлягає поверненню за рахунок активів ІСІ, в обсязі більш як 10 відсотків вартості чистих активів ІСІ на строк понад три місяці з іншою метою, ніж використання цих коштів для викупу цінних паперів ІСІ;

5) надавати позику за рахунок активів ІСІ;

6) використовувати активи ІСІ для забезпечення виконання зобов'язань, стороною в яких не є такий інститут спільного інвестування;

7) придбавати за рахунок активів ІСІ векселі, якщо інше не встановлено нормативно-правовими актами Комісії;

8) розмішувати цінні папери інших емітентів, крім цінних паперів ІСІ, активами яких вона управляє;

9) укладати договори купівлі-продажу з пов'язаними особами такої компанії, крім договорів з торговцями цінними паперами щодо розміщення та викупу цінних паперів ІСІ;

¹ Ліцензійні умови провадження професійної діяльності на фондовому ринку (ринку цінних паперів) – діяльності з управління активами інституційних інвесторів (діяльності з управління активами) : затверджені рішенням НКЦПФР від 23.07.2013 // Офіційний вісник України від 11.10.2013. – 2013. – № 76. – С. 373. – Ст. 2835.

² Порядок формування та ведення державного реєстру фінансових установ, які надають фінансові послуги на ринку цінних паперів : затверджено рішенням ДКЦПФР від 14.07.2004 // Офіційний вісник України від 20.08.2004. – 2004. – № 31. – С. 224. – Ст. 2099.

10) укладати договори позики (процентні та безпроцентні) з пов'язаними особами такої компанії;

11) продавати цінні папери ІСІ зберігачу активів, депозитарію, оцінювачу майна та аудиторю (аудиторській фірмі) такого інституту, а також органам державної влади та органам місцевого самоврядування;

12) відчужувати майно, що становить активи відповідного ІСІ, до активів самої компанії;

13) укладати від імені ІСІ договори, які за своїм характером можуть бути укладені лише від імені компанії з управління активами;

14) укладати від імені ІСІ договори, які за своїм характером можуть бути укладені лише інститутом спільного інвестування;

15) відчужувати майно, яке належить компанії, до активів;

16) відчужувати майно, яке становить активи ІСІ, на користь іншого ІСІ, яким вона управляє, крім випадку перерахування коштів з рахунку одного ІСІ на рахунок іншого ІСІ при конвертації цінних паперів цих інститутів;

17) надавати кредити за рахунок активів ІСІ.

Юридична особа (компанія, що створюється для такого виду діяльності, а також банк) має право здійснювати діяльність з управління активами інституційних інвесторів на всій території України після отримання відповідної ліцензії та за умови членства щонайменше в одному об'єднанні професійних учасників ринку цінних паперів та/або саморегулювній організації, що об'єднує професійних учасників ринку цінних паперів – компанії з управління активами.

Умови отримання компанією з управління активами ліцензії на провадження професійної діяльності на фондовому ринку – діяльності з управління активами інституційних інвесторів визначені гл. 1 Р. II Ліцензійних умов.

Насамперед, це **вимоги щодо змісту установчих документів компанії**. У її статуті мають зазначатися відомості про: види діяльності; заборону щодо поєднання діяльності з управління активами з іншими видами професійної діяльності на фондовому ринку; здійснення діяльності з управління активами з урахуванням законодавчих обмежень; створення резервного фонду; уповноважений орган, що приймає рішення про створення, ліквідацію пайового інвестиційного фонду, випуск інвестиційних сертифікатів та інших дій, пов'язаних зі здійсненням діяльності з управління активами інституційних інвесторів; структурний підрозділ або окрему посадову особу для проведення внутрішнього аудиту (контролю).

Вимоги щодо складу учасників компанії

- У складі учасників (акціонерів) компанії з управління активами не можуть бути фізичні особи, які мають непогашену або незняту в установленому законодавством порядку судимість за злочини проти власності, у сфері господарської діяльності та/або у сфері службової діяльності та володіють прямо чи опосередковано акціями



(частками) у розмірі 10 і більше відсотків статутного капіталу цієї компанії.

- Компанія повинна мати при отриманні ліцензії не менше трьох сертифікованих фахівців (у тому числі керівник), які здійснюють діяльність з управління активами, а для провадження діяльності відокремленими підрозділами – не менше двох сертифікованих фахівців у кожному відокремленому підрозділі (у тому числі керівник відокремленого підрозділу).
- Керівник та фахівці компанії не можуть одночасно працювати в іншому професійному учаснику фондового ринку.
- Керівник повинен мати стаж роботи на фондовому ринку не менше двох років.
- Для керівника, членів виконавчого органу, наглядової ради НКЦПФР встановила вимоги щодо їх ділової репутації, зокрема: особа не позбавлялась права обіймати певні посади або займатися певною діяльністю; особа не має судимості за злочини проти власності, у сфері господарської діяльності та/або у сфері службової діяльності, не знятої або не погашеної в установленому законодавством порядку; до особи не застосовувалась санкція анулювання сертифіката на право провадження професійної діяльності з цінними паперами; особа не була притягнута до адміністративної відповідальності за порушення законодавства на ринку цінних паперів більше двох разів протягом року та ін.

Організаційно-технічні вимоги

- Компанія з управління активами зобов'язана мати обладнання та програмне забезпечення, які відповідають вимогам її діяльності та обсягу інформації, що обробляється, у тому числі, пристрій для безперебійного електроживлення та не менше трьох комп'ютерів, а також засоби зв'язку (телефон, електронна пошта, факс).

Для отримання ліцензії компанія з управління активами подає до НКЦПФР заяву та документи, перелік яких визначений гл. 2 Р. II Ліцензійних умов, зокрема: нотаріально засвідчена копія статуту заявника; аудиторський висновок про фінансовий стан заявника станом на кінець звітного періоду з доданням копій фінансової звітності, засвідчених аудиторською фірмою; анкети за встановленими формами щодо ділової репутації керівника, членів виконавчого органу, голови, членів наглядової ради та інших осіб, за переліком, визначеним НКЦПФР; довідка про наявність у заявника обладнання, комп'ютерної техніки та програмного забезпечення, які відповідають вимогам його діяльності та обсягу інформації, що обробляється; документи, що підтверджують право власності або право користування нежитловим приміщенням, у якому буде провадитись діяльність; копії внутрішніх

документів заявника, що визначають порядок надання фінансових послуг, зокрема порядок і строки розгляду звернень клієнтів та професійних учасників фондового ринку, процедуру запобігання несанкціонованому доступу до інформації з обмеженим доступом і її неправомірному використанню; порядок здійснення внутрішнього аудиту (контролю) та систему управління ризиками та ін.

Умови провадження компанією з управління активами професійної діяльності на фондовому ринку – діяльності з управління активами інституційних інвесторів встановлені гл. 3 Р. II Ліцензійних умов.

- Ліцензіат повинен мати відокремлене приміщення у власності або користуванні. Приміщення вважається повністю відокремленим, якщо воно одночасно не використовується іншими юридичними особами. Загальна площа приміщення повинна становити не менше, ніж 30 кв. м, а його відокремленим структурним підрозділом – не менше ніж 20 кв. м. Приміщення ліцензіата повинно бути обладнане охоронною, протипожежною сигналізацією та забезпечене цілодобовою охороною.
- Ліцензіат повинен здійснювати професійну діяльність за місцезнаходженням, зазначеним у Єдиному державному реєстрі юридичних осіб та фізичних осіб – підприємців.
- Компанія зобов'язана подавати звіти до НКЦПФР відповідно до встановлених вимог та зобов'язана забезпечити безперешкодне входження уповноважених осіб Комісії до приміщень, у зв'язку з реалізацією ними повноважень відповідно до законодавства, зокрема з метою проведення перевірки.
- Компанія зобов'язана повідомляти НКЦПФР про зміни даних, зазначених у документах, що додавалися до заяви про видачу ліцензії та надавати інформацію про такі зміни відповідно до вимог та у строки, встановлені комісією.
- Усі договори, які укладатимуться ліцензіатом, мають відповідати вимогам законодавства.
- Компанія та її відокремлені підрозділи, у тому числі ті, що утворені та діють в іноземних державах, повинні дотримуватися вимог щодо організації фінансового моніторингу, встановлених законодавством України у сфері запобігання та протидії легалізації (відмиванню) доходів, одержаних злочинним шляхом, або фінансуванню тероризму.
- Компанія з управління активами, яка отримала ліцензію та не управляє активами недержавних пенсійних фондів, зобов'язана підтримувати розмір власного капіталу на рівні не меншому, ніж 7 мільйонів гривень.

Отримати ліцензію на провадження професійної діяльності на фондовому ринку – діяльності з управління активами інституційних інвесторів можуть банки. Умови отримання ними ліцензії визначені Р. IV Ліцензійних



умов. Це додаткові, до встановлених відповідним законодавством щодо регулювання діяльності банків як фінансових установ, вимоги, яких повинен дотримуватися банк у разі провадження ним діяльності з управління активами інституційних інвесторів.

Банк повинен мати при отриманні ліцензії на провадження професійної діяльності з управління активами інституційних інвесторів не менше трьох сертифікованих фахівців (у тому числі керівник структурного підрозділу, на який покладено функцію з управління активами) та не менше двох сертифікованих осіб у кожному відокремленому підрозділі (у тому числі й керівник відокремленого підрозділу).

Банк повинен мати окреме приміщення, яке повністю відокремлене від інших приміщень банку та забезпечує дотримання банком вимог, установлених НКЦПФР¹.

Для отримання ліцензії банк подає до НКЦПФР заяву за встановленим зразком та документи за переліком, визначеним у гл. 2 Р. IV Ліцензійних умов та додатково: копії банківської ліцензії та генеральної ліцензії на здійснення валютних операцій (у разі її наявності), які видані НБУ, засвідчені підписом керівника та печаткою заявника; довідку, складену в довільній формі, про наявність відокремленого приміщення для здійснення зазначеного виду професійної діяльності на фондовому ринку, засвідчену підписом керівника та печаткою заявника.

Після отримання ліцензії банк здійснює професійну діяльність з управління активами на фондовому ринку відповідно до вимог, визначених Ліцензійними умовами.

НКЦПФР має право протягом строку розгляду заяви про видачу ліцензії та відповідних документів здійснювати безвиїзну документальну перевірку достовірності відомостей, які зазначені у поданих документах. Відповідно до ч. 6 ст. 27-1 Закону України "Про цінні папери та фондовий ринок" НКЦПФР видає ліцензію на провадження певного виду професійної діяльності на фондовому ринку чи відмовляє в її видачі протягом трьох місяців з дня надходження необхідних документів.

Підставами для прийняття рішення про відмову у видачі ліцензії є:

- 1) документи, подані для видачі ліцензії, містять недостовірну інформацію та/або не відповідають вимогам законодавства;
- 2) ділова репутація хоча б однієї посадової особи заявника не відповідає вимогам, установленим Ліцензійними умовами;
- 3) структура власності заявника не відповідає вимогам закону та Ліцензійних умов;

¹ Положення щодо організації діяльності банків та їх відокремлених структурних підрозділів при здійсненні ними професійної діяльності на фондовому ринку : затверджено рішенням ДКЦПФР від 16.03.2006 // Офіційний вісник України від 26.04.2006. – 2006. – № 15. – С. 314. – Ст. 1140.



4) організаційна структура, спеціалісти, необхідні для провадження професійної діяльності на фондовому ринку, або обладнання, комп'ютерна техніка, програмне забезпечення, приміщення заявника не відповідають вимогам, установленим Ліцензійними умовами.

Письмове повідомлення про прийняте рішення надсилають (видають) заявникові протягом п'яти робочих днів з дати його прийняття. Рішення про відмову у видачі ліцензії може бути оскаржено в судовому порядку.

Дія ліцензії може бути зупинена за відповідною постановою про накладення санкції за правопорушення на ринку цінних паперів¹ при встановленні таких порушень:

1) неподання ліцензіатом адміністративних даних, які передбачені відповідними нормативно-правовими актами, що здійснено ліцензіатом більше двох разів протягом звітного року;

2) неповідомлення комісії щодо тимчасової зміни місцезнаходження ліцензіата або повернення його на попереднє місцезнаходження у строки та у спосіб, передбачений Ліцензійними умовами;

3) неприйняття уповноваженим органом ліцензіата з підстав та у строки, визначені законодавством, рішення про ліквідацію пайового інвестиційного фонду;

4) призначення виконувачем обов'язків керівника ліцензіата особи, яка не відповідає вимогам, встановленим для керівника ліцензіата, у разі звільнення керівника.

Дія ліцензії може бути зупинена за рішенням комісії у разі несплати ліцензіатом фінансової санкції, що була застосована до нього при провадженні професійної діяльності на фондовому ринку протягом шести місяців з дати винесення постанови про накладення санкції.

Інформація про зупинення дії ліцензії публікується Комісією в її офіційному виданні, а також розміщується на її офіційному сайті протягом п'яти робочих днів з дати прийняття постанови з цього питання.

За підсумками розгляду звіту ліцензіата та відповідних документів про усунення причин, що послужили підставою для зупинення дії ліцензії, комісія протягом п'яти робочих днів з дати їх надання може прийняти рішення про поновлення дії ліцензії. У разі неусунення ліцензіатом порушень законодавства про цінні папери, що стали підставою для зупинення дії ліцензії, та ненадання звіту і відповідних документів Комісія приймає рішення про анулювання ліцензії.

¹ Див. : Правила розгляду справ про порушення вимог законодавства на ринку цінних паперів та застосування санкцій : затверджені рішенням НКЦПФР від 16.10.2012 // Офіційний вісник України від 23.11.2012. – 2012. – № 87. – С. 207. – Ст. 3558.



Підставами для **анулювання ліцензії** можуть бути:

- 1) заява ліцензіата про анулювання ліцензії;
- 2) рішення про скасування державної реєстрації ліцензіата як суб'єкта підприємницької діяльності (юридичної особи);
- 3) акт про повторне порушення ліцензіатом Ліцензійних умов;
- 4) акт про виявлення недостовірних відомостей у документах, поданих заявником для одержання ліцензії;
- 5) акт про встановлення факту передачі ліцензії (копії ліцензії) іншій юридичній особі (крім випадків приєднання чи злиття з іншим ліцензіатом);
- 6) акт про відмову ліцензіата у проведенні перевірки органом ліцензування;
- 7) акт про відсутність ліцензіата за місцезнаходженням;
- 8) неспроможності ліцензіатом діяльності з управління активами інституційних інвесторів (діяльності з управління активами) протягом двох років;
- 9) подання органів Антимонопольного комітету України про порушення ліцензіатом вимог законодавства про захист економічної конкуренції;
- 10) неодноразове або грубе порушення законодавства з питань діяльності з управління активами інститутів спільного інвестування, що заподіяло шкоду інвесторам, якщо ця шкода доведена судом;
- 11) невідновлення протягом строку, встановленого Ліцензійними умовами, статусу члена саморегулювальної організації та/або об'єднання професійних учасників ринку цінних паперів;
- 12) провадження компанією з управління активами іншої професійної діяльності, ніж діяльність з управління активами інституційних інвесторів.

Повідомлення про анулювання ліцензії оприлюднюється протягом одного робочого дня з дати прийняття такого рішення на веб-сайті Комісії та протягом п'яти робочих днів – в офіційних засобах масової інформації Комісії.

Рішення про анулювання ліцензії може бути оскаржено в судовому порядку.

Строк дії ліцензії є необмеженим. Ліцензія (копія ліцензії) чинна до закінчення строку її дії (за наявності відповідного строку в ліцензії), визнання її недійсною або анулювання.

Контрольні запитання для самоперевірки

1. У чому полягає сутність спільного інвестування?
2. Які нормативні акти регулюють спільне інвестування в Україні?
3. Які інститути спільного інвестування належать до відкритого типу?



4. Які інститути спільного інвестування належать до інтервального типу?
5. Які інститути спільного інвестування належать до закритого типу?
6. Які особливості строкових та безстрокових інститутів спільного інвестування?
7. Які інститути спільного інвестування належать до біржових?
8. Охарактеризуйте особливості корпоративного фонду як інституту спільного інвестування.
9. Назвіть етапи створення корпоративного фонду.
10. Хто може бути засновником корпоративного фонду?
11. Які повноваження належать установчим зборам засновників корпоративного фонду?
12. Які локальні нормативні акти розробляються для створення та функціонування корпоративного фонду?
13. Охарактеризуйте компетенцію загальних зборів корпоративного фонду як його вищого органу.
14. Охарактеризуйте компетенцію наглядової ради корпоративного фонду.
15. Охарактеризуйте підстави та порядок припинення корпоративного фонду.
16. Яка процедура ліквідації корпоративного фонду?
17. У якій черговості розподіляються активи корпоративного фонду при його ліквідації?
18. Дайте визначення пайового фонду як інституту спільного інвестування.
19. Назвіть етапи створення пайового фонду.
20. Охарактеризуйте регламент пайового фонду.
21. Який порядок розподілу активів пайового фонду після припинення компанії управління його активами.
22. Охарактеризуйте статус компанії з управління активами інститутів спільного інвестування.
23. Які законодавчі обмеження діяльності компанії з управління активами інститутів спільного інвестування?
24. Які умови отримання ліцензії на провадження професійної діяльності з управління активами інститутів спільного інвестування?

Додаткова література за темою підрозділу

Нормативні акти

1. Про господарські товариства : Закон України від 19.09.1991 (з наступними змінами і доповненнями) // Відомості Верховної Ради України. – 1991. – № 49. – Ст. 682.
2. Про фінансові послуги та державне регулювання ринків фінансових послуг : Закон від 12.07.2001 (з наступними змінами і доповненнями) // Відомості Верховної Ради України. – 2002. – № 1. – Ст. 1.



3. Про державну реєстрацію юридичних осіб та фізичних осіб-підприємців : Закон України від 15.05.2003 (з наступними змінами і доповненнями) // Відомості Верховної Ради України. – 2003. – № 31–32. – Ст. 263.
4. Про акціонерні товариства : Закон від 17.09.2008 (з наступними змінами і доповненнями) // Відомості Верховної Ради України. – 2008. – № 50–51. – Ст. 384.
5. Про інститути спільного інвестування : Закон України від 05.07.2012 // Відомості Верховної Ради України. – 2013. – № 29. – Ст. 337.
6. Порядок формування та ведення державного реєстру фінансових установ, які надають фінансові послуги на ринку цінних паперів : затверджений рішенням ДКЦПФР від 14.07.2004 // Офіційний вісник України від 20.08.2004. – 2004. – № 31. – С. 224. – Ст. 2099.
7. Положення щодо організації діяльності банків та їх відокремлених структурних підрозділів при здійсненні ними професійної діяльності на фондовому ринку : затверджено рішенням Державної комісії з цінних паперів та фондового ринку від 16.03.2006 // Офіційний вісник України від 26.04.2006. – 2006. – № 15. – С. 314. – Ст. 1140.
8. Правила розгляду справ про порушення вимог законодавства на ринку цінних паперів та застосування санкцій : затверджені рішенням НКЦПФР від 16.10.2012 // Офіційний вісник України від 23.11.2012. – 2012. – № 87. – С. 207. – Ст. 3558.
9. Ліцензійні умови провадження професійної діяльності на фондовому ринку (ринку цінних паперів) – діяльності з управління активами інституційних інвесторів (діяльності з управління активами) : затверджені рішенням НКЦПФР від 23.07.2013. // Офіційний вісник України від 11.10.2013. – 2013. – № 76. – С. 373. – Ст. 2835.

Монографії, підручники, навчальні посібники, статті

1. *Бутузов В. М.* Правові основи інвестиційної діяльності : навч. посібник / В. М. Бутузов, А. І. Марушак. – К. : КНТ, 2007. – 257 с.
2. *Доценко-Билоус Н. А.* Правовая энциклопедия инвестирования строительства / Н. А. Доценко-Билоус. – К. : Юридическая практика, 2006.
3. *Мошенський С. З.* Фондовий ринок та інституційне інвестування в Україні: вплив на інвестиційну безпеку держави : монографія / С. З. Мошенський. – Житомир, 2008.
4. Портфельне інвестування : навч. посібник / А. А. Пересада, О. Г. Шевченко, Ю. М. Коваленко, С. В. Урванцева. – К. : КНЕУ, 2004. – 458 с.
5. *Реверчук С. К.* Інституційна інвестологія : навч. посібник / за заг. ред. С. К. Реверчука. – К. : Атіка, 2004. – 208 с.
5. *Соломіна В. Г.* Функціонування компаній з управління активами: світовий досвід та вітчизняна практика / В. Г. Соломіна // Науковий вісник: Фінанси, банки, інвестиції. – 2012. – № 2. – С. 28–32.

3.2. Торговці цінними паперами

Правові засади діяльності торговців цінними паперами були започатковані Законом України “Про цінні папери та фондову біржу”. Відповідно до ст. 26 цього Закону діяльністю з випуску та обігу цінних паперів, визнавалася посередницька діяльність, що здійснювалася банками, а також акціонерними товариствами, статутний фонд яких сформовано за рахунок виключно іменних акцій, та іншими товариствами (надалі – торговці цінними паперами), для яких операції з цінними паперами становили виключний вид їх діяльності. Отже, організаційно-правові форми торгівля цінними паперами встановлювалися господарські товариства. Діяльність торгівля визнавалася як виключна, підліцензійна.

Торговці цінними паперами вправі були здійснювати такі види діяльності по випуску та обігу цінних паперів:

- а) діяльність по випуску цінних паперів;
- б) комісійну діяльність по цінних паперах;
- в) комерційну діяльність по цінних паперах.

Діяльністю по випуску цінних паперів визнавалося виконання торговцем цінними паперами за дорученням, від імені і за рахунок емітента обов'язків з організації передплати на цінні папери або їх реалізації іншим способом. Комісійною діяльністю – відповідно купівля-продаж цінних паперів, що здійснювалася торговцем від свого імені, за дорученням і за рахунок іншої особи. Комерційною діяльністю – купівля-продаж цінних паперів, що здійснювалася торговцем від свого імені та за свій рахунок.

Відповідно до ст. 4 Закону України “Про державне регулювання ринку цінних паперів в Україні” у першій його редакції: торгівля цінними паперами як вид професійної діяльності на ринку цінних паперів це – здійснення цивільно-правових угод з цінними паперами, які передбачають оплату цінних паперів проти їх поставки новому власнику на підставі договорів доручення чи комісії за рахунок своїх клієнтів (брокерська діяльність) або від свого імені та за свій рахунок з метою перепродажу третім особам (дилерська діяльність).

З прийняттям Закону “Про цінні папери та фондовий ринок” та нормативно-правових актів ДКЦПФР (НКЦПФР) пройшли певні зміни у правовому регулюванні їх діяльності. До професійної діяльності з торгівлі цінними паперами належить:

- брокерська діяльність;
- дилерська діяльність;
- андеррайтинг;
- діяльність з управління цінними паперами.



Тобто, перелік видів діяльності, що ними може займатися торговець, розширено за рахунок андеррайтингу та діяльності з управління цінними паперами.

Для торговців як юридичних осіб притаманні такі особливості:

- Відповідно до ст. 17 Закону “Про цінні папери та фондовий ринок” торгові цінними паперами створюються у формі господарського товариства. Тому на порядок їх створення, провадження та припинення діяльності поширюється відповідне законодавство, що регулює господарські товариства.
- Для господарського товариства – торговець – операції з цінними паперами та іншими фінансовими інструментами є виключним видом діяльності. Отже, це юридична особа з виключною правосуб’єктністю.
- Встановлені підвищені вимоги щодо розміру статутного капіталу торговець залежно від виду його діяльності. Торговець цінними паперами може провадити дилерську діяльність, якщо має сплачений грошовими коштами статутний капітал у розмірі не менш як 500 тисяч гривень, брокерську діяльність – не менш як 1 мільйон гривень, андеррайтинг або діяльність з управління цінними паперами – не менш як 7 мільйонів гривень.
- У статутному капіталі торговець цінними паперами частка іншого торговець не може перевищувати 10 відсотків.
- Умовою провадження діяльності – торгівлі цінними паперами, є отримання ліцензії¹ на кожен окремий вид діяльності. Ліцензія на провадження андеррайтингу видається лише за умови наявності у торговець цінними паперами ліцензії на провадження дилерської діяльності.

Умови провадження професійної діяльності на фондовому ринку – діяльності з торгівлі цінними паперами:

- Професійна діяльність з торгівлі цінними паперами відповідно до отриманої ліцензії може здійснюватися торговець за **умови членства щонайменше в одному об’єднанні професійних учасників ринку цінних паперів та/або саморегулювній організації**, що об’єднує професійних учасників ринку цінних паперів за відповідним видом професійної діяльності.
- **Включення торговець до державного реєстру фінансових установ** (крім банку), які надають фінансові послуги на ринку цінних паперів². Відповідно до п. 10 ст. 4 Закону України “Про фінансові

¹ Ліцензійні умови провадження професійної діяльності на фондовому ринку (ринку цінних паперів) – діяльності з торгівлі цінними паперами : затверджені рішенням НКЦПФР від 14.05.2013 // Офіційний вісник України від 19.07.2013. – 2013. – № 52. – С. 576. – Ст. 1911.

² Порядок формування та ведення державного реєстру фінансових установ, які надають фінансові послуги на ринку цінних паперів : затверджений рішенням

послуги та державне регулювання ринків фінансових послуг” професійна діяльність на ринку цінних паперів, що підлягає ліцензуванню (у тому числі і діяльність з торгівлі цінними паперами), віднесена до фінансових послуг.

- При провадженні діяльності торговець повинен **мати власний капітал** за даними фінансової звітності за рік у розмірі не меншому, ніж мінімальний розмір статутного капіталу, встановлений законодавством для певного виду діяльності з торгівлі цінними паперами: для дилерської діяльності – не менш як 500 тис. грн, брокерської діяльності – не менш як 1 млн грн, андеррайтинг або діяльність з управління цінними паперами – не менш як 7 млн грн.

Торговець цінними паперами повинен дотримуватись таких вимог:

- частка статутного капіталу торгового цінними паперами, що належить іншому торговцю цінними паперами, не може перевищувати 10 відсотків;
- частка торгового цінними паперами разом з пов’язаними особами у статутному капіталі Центрального депозитарію цінних паперів не може становити більше 5 відсотків;
- частка торгового цінними паперами у статутному капіталі депозитарної установи не може становити більше 5 відсотків.
- Для провадження професійної діяльності торговець повинен **мати у власності або в користуванні нежитлове приміщення**, яке повністю відокремлене від приміщень інших юридичних осіб за місцезнаходженням, зазначеним у Єдиному державному реєстрі юридичних осіб та фізичних осіб – підприємців та у ліцензії, виданій комісією. Загальна площа такого приміщення ліцензіата (крім банку), його відокремленого підрозділу повинна становити не менше ніж 20 кв. м (крім випадку провадження тільки дилерської діяльності, коли приміщення може бути площею не менше ніж 10 кв. м).

Торговець зобов’язаний мати обладнання, у тому числі не менше двох комп’ютерів з пристроєм для безперебійного електроживлення, а також засоби зв’язку (електронна пошта, телефон, факс) та програмно-технічний комплекс, який забезпечить виконання нормативно-правових вимог, установлених для його діяльності.

Торговець зобов’язаний створити власну веб-сторінку або веб-сайт для опублікування до 30 квітня того року, що настає за звітним періодом, річної фінансової звітності та річної консолідованої фінансової звітності разом з аудиторським висновком.



- **Сертифіковані фахівці** торгівля (у тому числі керівні посадові особи), його відокремлених підрозділів або спеціалізованих структурних підрозділів повинні відповідати кваліфікаційним вимогам, установленим при отриманні ліцензії. Сертифіковані фахівці не можуть одночасно працювати в інших підрозділах, які здійснюють інші види професійної діяльності, ніж торгівля цінними паперами, та в інших професійних учасниках фондового ринку.

Керівник повинен мати стаж роботи на фондовому ринку не менше трьох років та не може одночасно працювати в інших організаціях, що є професійними учасниками фондового ринку.

За наявності у торгівця особи, яка займає посаду головного бухгалтера, при провадженні діяльності з торгівлі цінними паперами така особа повинна відповідати установленим Комісією професійним вимогам¹. Встановлені також вимоги щодо ділової репутації посадових осіб торговця².

- Торговець для провадження своєї професійної діяльності **повинен розробити внутрішні акти:**
- розробити **положення про провадження діяльності з торгівлі цінними паперами**, яке має містити, зокрема, порядок: укладання договорів; роботи з клієнтами; провадження діяльності з торгівлі цінними паперами за видами діяльності, на які торговець має відповідні ліцензії; ведення обліку та подання звітності щодо операцій з цінними паперами; ведення обліку та подання звітності щодо коштів клієнтів;
- розробити **положення про відокремлений підрозділ** (крім банку) та/або спеціалізований структурний підрозділ, які провадять діяльність з торгівлі цінними паперами (у разі їх створення), яке має містити, зокрема: основні види діяльності; повноваження; вимоги до наявності мінімальної кількості сертифікованих фахівців (у тому числі керівних посадових осіб); вимоги до наявності комп'ютерної техніки та відповідного програмного забезпечення, вимоги до приміщення; умови ліквідації. У разі створення відокремленого підрозділу торгівця за межами України, якому будуть надані відповідні повноваження з отриманою ліцензією, необхідно отримати погодження Комісії³;

¹ Професійні вимоги до керівників та головних бухгалтерів фінансових установ : затверджені розпорядженням Державної комісії з регулювання ринків фінансових послуг України від 13.07.2004 // Офіційний вісник України від 20.08.2004. – 2004. – № 31. – С. 231. – Ст. 2100; Професійні вимоги до головних бухгалтерів професійних учасників ринку цінних паперів : затверджені рішенням НКЦПФР від 25.04.2013 // Офіційний вісник України від 07.06.2013. – 2013. – № 40. – С. 397. – Ст. 1441.

² Див. главу 1 Р. II Ліцензійних умов провадження професійної діяльності на фондовому ринку (ринку цінних паперів) – діяльності з управління активами інституційних інвесторів (діяльності з управління активами) : затверджені рішенням НКЦПФР від 23.07.2013 // Офіційний вісник України від 11.10.2013. – 2013. – № 76. – С. 373. – Ст. 2835.

³ Порядок надання погодження на створення професійним учасником фондо-



- розробити **порядок здійснення внутрішнього аудиту** (контролю) (крім банку)¹;
- розробити **положення про внутрішній контроль**, яке має містити, зокрема: порядок і строки розгляду звернень клієнтів та професійних учасників фондового ринку; процедуру запобігання несанкціонованому доступу до службової інформації і її неправомірному використанню; ліквідність та інші показники (нормативи), що обмежують ризики з операцій з цінними паперами, установлені комісією; вимоги, спрямовані на запобігання маніпулюванню цінами на фондовому ринку; опис функцій, прав, обов'язків та повноважень контролера; форму і строки подання звітності контролером керівнику торгівля; вимоги до оформлення первинних документів внутрішнього обліку, ведення облікових операцій і складання внутрішньої звітності; вимоги, спрямовані на врегулювання та запобігання конфлікту інтересів при провадженні професійної діяльності на фондовому ринку;
- **призначити контролера** з числа сертифікованих фахівців, який відповідає за повноту та достовірність надання інформації до комісії;
- **розробити систему управління ризиками професійної діяльності** з торгівлі цінними паперами (крім банку) відповідно до вимог, установлених НКЦПФР.
- Торговець зобов'язаний надавати до Комісії адміністративні дані відповідно до встановлених нею вимог².
- Функції торгівля цінними паперами може виконувати банк (його відокремлені підрозділи) відповідно до вимог Положення щодо організації діяльності банків та їх відокремлених підрозділів³.

вого ринку відокремленого підрозділу за межами України : затверджено рішенням НКЦПФР від 06.11.2012 // Офіційний вісник України від 04.01.2013. – 2013. – № 99. – С. 294. – Ст. 4035.

¹ Положення про особливості організації та проведення внутрішнього аудиту (контролю) у фінансових установах, що здійснюють професійну діяльність на фондовому ринку : затверджено рішенням НКЦПФР від 19.07.2012 (у ред. Рішення НКЦПФР від 29.04.2014) // Офіційний вісник України від 12.10.2012. – 2012. – № 75. – С. 36. – Ст. 3039.

² Положення про порядок складання та подання адміністративних даних щодо діяльності торговців цінними паперами до Національної комісії з цінних паперів та фондового ринку : затверджено рішенням НКЦПФР від 25.09.2012 // Офіційний вісник України від 05.11.2012. – 2012. – № 82. – С. 133. – Ст. 3324.

³ Положення щодо організації діяльності банків та їх відокремлених структурних підрозділів при здійсненні ними професійної діяльності на фондовому ринку : затверджено рішенням Державної комісії з цінних паперів та фондового ринку від 16.03.2006 // Офіційний вісник України від 26.04.2006. – 2006. – № 15. – С. 314. – Ст. 1140.



Види діяльності торговця на ринку цінних паперів

Брокерська діяльність це – укладення торговцем цінними паперами цивільно-правових договорів (зокрема, на підставі договорів комісії, доручення) щодо цінних паперів та інших фінансових інструментів від свого імені (від імені іншої особи), за дорученням і за рахунок іншої особи. Здійснюючи брокерську діяльність, торговець може виступати поручителем або гарантом виконання зобов'язань перед третіми особами за договорами, що ним укладаються від імені клієнта, отримуючи за це винагороду, що визначається договором торговця з клієнтом. Торговець також може надавати своїм клієнтам консультації щодо купівлі-продажу цінних паперів та інших фінансових інструментів.

Дилерська діяльність – укладення торговцем цінними паперами цивільно-правових договорів щодо цінних паперів та інших фінансових інструментів від свого імені та за свій рахунок з метою перепродажу.

Андеррайтинг – укладення торговцем цінними паперами договорів щодо відчуження цінних паперів та/або здійснення дій чи надання послуг, пов'язаних з таким відчуженням, у процесі емісії цих цінних паперів за дорученням, від імені та за рахунок емітента на підставі відповідного договору з ним.

Андеррайтер може надавати консультації емітенту щодо розміщення його цінних паперів. Відповідно до договору з емітентом андеррайтер може здійснювати:

- купівлю цінних паперів у емітента з подальшим їх перепродажем інвесторам;
- гарантування повного або часткового продажу цінних паперів емітента інвесторам, повний або частковий їх викуп за фіксованою ціною з подальшим перепродажем;
- продаж якомога більшої кількості цінних паперів, без зобов'язання придбати будь-які цінні папери, що не були продані.

Діяльність з управління цінними паперами – діяльність, яка провадиться торговцем від свого імені за винагороду протягом визначеного строку на підставі договору про управління переданими йому цінними паперами, іншими фінансовими інструментами та грошовими коштами, призначеними для інвестування в цінні папери та інші фінансові інструменти, а також отриманими у процесі управління цінними паперами, іншими фінансовими інструментами і грошовими коштами в інтересах установника управління або визначених ним третіх осіб. Торговець має право укладати договори про управління цінними паперами з фізичними та юридичними особами. Сума договору про управління цінними паперами з одним клієнтом – фізичною особою має становити не менше суми, еквівалентної 100 мінімальним заробітним платам. Договір про управління цінними паперами не може укладатися торговцем з компанією з управління активами.

Договір про управління цінними паперами може передбачати виникнення у торговця права довірчої власності на передані йому в управління об'єкти, а також на об'єкти, отримані ним від здійснення управління.

Торговець, здійснюючи діяльність з управління цінними паперами, може надавати консультації, пов'язані з обслуговуванням установника управління.

Вимоги до договорів, що укладаються торговцем цінними паперами

Торговець при провадженні професійної діяльності на фондовому ринку повинен керуватися принципами чесності, справедливості та професійності з метою найкращого забезпечення інтересів клієнта.

Відповідно до ч. 8 ст. 17 Закону “Про цінні папери та фондовий ринок” правочини щодо цінних паперів повинні вчинятися за участю або посередництвом торговця цінними паперами, крім випадків:

- 1) розміщення емітентом власних цінних паперів;
- 2) викупу та продажу емітентом власних цінних паперів;
- 3) проведення розрахунків з використанням неемісійних цінних паперів;
- 4) розміщення казначейських зобов'язань України;
- 5) внесення цінних паперів до статутного (складеного) капіталу юридичних осіб;
- 6) дарування цінних паперів;
- 7) спадкування та правонаступництва цінних паперів;
- 8) вчинення правочинів, пов'язаних з виконанням судових рішень;
- 9) вчинення правочинів у процесі приватизації.

Якщо правочини щодо цінних паперів, вчинені без участі торговця, крім зазначених випадків, вони є нікчемними. Очевидно, що таке розширення обов'язкової участі торговця в укладенні правочинів з цінними паперами є безпідставним, таким, що обмежує свободу договору.

Порядок укладення, зміст, зміна та розірвання договорів, що їх у процесі здійснення діяльності торговець укладає з клієнтами, визначаються нормами цивільного законодавства з урахуванням особливостей, визначених Правилами (умовами) здійснення діяльності з торгівлі цінними паперами: брокерської діяльності, дилерської діяльності, андеррайтингу, управління цінними паперами¹, Порядком та умовами провадження торговцем цінними паперами брокерської діяльності за договорами на брокерське обслуговування з подальшим врегулюванням зобов'язань клієнта².

¹ Правила (умови) здійснення діяльності з торгівлі цінними паперами: брокерської діяльності, дилерської діяльності, андеррайтингу, управління цінними паперами : затверджені рішенням ДКЦПФР від 12.12.2006 (у редакції рішення ДКЦПФР від 15.11.2011) // Офіційний вісник України від 05.02.2007. – 2007. – № 6. – С. 139. – Ст. 235.

² Порядок та умови провадження торговцем цінними паперами брокерської діяльності за договорами на брокерське обслуговування з подальшим врегулюванням зобов'язань клієнта : затверджено рішенням НКЦПФР від 06.11.2012 // Офіційний вісник України від 28.12.2012. – 2012. – № 97. – С. 331. – Ст. 3938.



Укладення, зміни або розірвання договорів вчиняються торговцем у письмовій формі у вигляді паперового або електронного документа. Обов'язковим реквізитом договору є його номер, що повинен містити присвоєну ним літерну ознаку виду договору відповідно до п. 2 Р. III Правил.

Істотними умовами договору є умови про предмет договору, умови, що визначені законом як істотні або є необхідними для договорів даного виду, а також усі ті умови, щодо яких за заявою хоча б однієї із сторін має бути досягнуто згоди.

Договори з клієнтами можуть укладатися на підставі разових замовлень, види яких визначені п. 2 Р. VI Правил або на обслуговування клієнта.

При виконанні операцій з цінними паперами або іншими фінансовими інструментами **торговці зобов'язані:**

1) діяти в інтересах клієнта, враховуючи умови, зазначені в укладеному з ним договорі, вимоги законодавства щодо цінних паперів, кон'юнктуру фондового ринку, умови здійснення розрахунково-клірингових операцій, надання депозитарних послуг, ризику вибору контрагентів та інші фактори ризику;

2) вживати усіх відповідних заходів з метою отримання якомога кращого результату для свого клієнта при виконанні договорів та/або разових замовлень;

3) попереджати клієнта про ризики конкретного правочину та узгоджувати з клієнтом рівень можливого ризику з цінними паперами або іншими фінансовими інструментами, якщо такі умови передбачені договором;

4) надавати клієнту інформацію щодо біржового курсу цінних паперів або інших фінансових інструментів та/або ринкової вартості цінних паперів або інших фінансових інструментів, якщо такі умови передбачені договором;

5) у першу чергу виконувати операції з цінними паперами або іншими фінансовими інструментами за договорами та разовими замовленнями клієнтів у порядку їх надходження, якщо інше не передбачено договором або дорученням клієнтів, а потім операції за власний рахунок з такими самими цінними паперами або іншими фінансовими інструментами. Варто зазначити, що такий обов'язок торговця не має юридичного забезпечення. У разі його порушення, клієнт торговця очевидно мав би оспорити такі договори. Способом захисту може бути позов про переведення прав покупця на клієнта, заявка якого була задоволена торговцем з порушенням черговості виконання;

6) у разі наявності у торговця зацікавленості, яка перешкоджає йому виконати договір та/або разове замовлення клієнта на найвигідніших для нього умовах, торговець зобов'язаний негайно повідомити про це клієнта з подальшим письмовим підтвердженням клієнта про отримання такого повідомлення засобами зв'язку, визначеними договором;



7) відкривати окремий поточний рахунок для грошових коштів клієнта, що перебувають в управлінні торгівця;

8) вести облік грошових коштів клієнтів, що перебувають в управлінні торгівця, на окремих поточних рахунках, які відкриваються торговцем у банку;

9) здійснювати функції керуючого рахунком в цінних паперах клієнта в межах повноважень, наданих клієнтом, згідно з умовами договору (у разі призначення клієнтом торгівця керуючим його рахунком у цінних паперах у зберігача);

10) надавати клієнту звіти про виконання договорів.

Торговець цінними паперами зобов'язаний подавати до загальнодоступної інформаційної бази даних НКЦПФР про ринок цінних паперів для подальшого розміщення інформацію про усі вчинені поза фондовою біржою ним або за його участю правочини щодо емісійних цінних паперів (ч. 10 ст. 17 Закону "Про цінні папери та фондовий ринок"), окрім інформації про сторін правочинів¹.

Торговці **не мають права**:

1) розголошувати комерційну таємницю щодо відносин з клієнтом, окрім випадків, передбачених законодавством;

2) запевняти клієнта у гарантованому отриманні доходу за цінними паперами або іншими фінансовими інструментами (чи його певної величини) або у гарантованій відсутності збитків від інвестування в цінні папери або інші фінансові інструменти, робити інші заяви, які можуть бути розцінені як гарантування зазначеного;

3) використовувати грошові кошти, цінні папери або інші фінансові інструменти клієнтів для здійснення операцій у власних інтересах, інтересах інших клієнтів або третіх осіб чи використовувати грошові кошти, цінні папери або інші фінансові інструменти як забезпечення, у тому числі заставу, якщо інше не передбачено законодавством або договором з клієнтом;

4) набувати цінні папери певного виду та кількості, які не передбачені інвестиційною декларацією, при здійсненні діяльності з управління цінними паперами;

5) безоплатно відчужувати цінні папери, що знаходяться в його управлінні;

6) задовольняти вимоги своїх кредиторів за рахунок цінних паперів або інших фінансових інструментів, а також грошових коштів, що належать клієнтам.

¹ Про порядок подання та розміщення інформації в загальнодоступній інформаційній базі даних Національної комісії з цінних паперів та фондового ринку про ринок цінних паперів торгівцями цінними паперами та фондovими біржами : затверджено рішенням НКЦПФР від 05.02.2013 // Офіційний вісник України від 19.03.2013. – 2012. – № 19. – С. 68. – Ст. 662.



Торговець зобов'язаний вести внутрішній облік у грошовому та кількісному вираженні про всі правочини з цінними паперами та іншими фінансовими інструментами, грошовими коштами, які він здійснює відповідно до вимог, встановлених Р. XV Правил шляхом заповнення відповідних журналів обліку, реєстрів внутрішнього обліку, актів проведення звірки тощо.

Контрольні запитання для самоперевірки

1. Які види відповідно до чинного законодавства включає професійна діяльність з торгівлі цінними паперами?
2. Охарактеризуйте особливості торговця цінними паперами як юридичної особи.
3. Назвіть законодавчі умови провадження професійної діяльності з торгівлі цінними паперами.
4. Які внутрішні (локальні) акти повинен розробити торговець для провадження своєї діяльності?
5. Розкрийте сутність брокерської діяльності.
6. Розкрийте сутність дилерської діяльності.
7. Розкрийте сутність андеррайтингу.
8. Розкрийте сутність діяльності з управління цінними паперами.
9. Які законодавчі вимоги встановлені до договорів, що укладаються торговцями з цінними паперами?
10. Які законодавчі обов'язки торговця цінними паперами при виконанні операцій з цінними паперами?

Додаткова література за темою підрозділу

Нормативні акти

1. Професійні вимоги до керівників та головних бухгалтерів фінансових установ : затверджені розпорядженням Державної комісії з регулювання ринків фінансових послуг України від 13.07.2004 // Офіційний вісник України від 20.08.2004. – 2004. – № 31. – С. 231. – Ст. 2100.
2. Порядок формування та ведення державного реєстру фінансових установ, які надають фінансові послуги на ринку цінних паперів : затверджено рішенням ДКЦПФР від 14.07.2004 // Офіційний вісник України від 20.08.2004. – 2004. – № 31. – С. 224. – Ст. 2099.
3. Положення щодо організації діяльності банків та їх відокремлених структурних підрозділів при здійсненні ними професійної діяльності на фондовому ринку : затверджено рішенням ДКЦПФР від 16.03.2006 // Офіційний вісник України від 26.04.2006. – 2006. – № 15. – С. 314. – Ст. 1140.
4. Правила (умови) здійснення діяльності з торгівлі цінними паперами: брокерської діяльності, дилерської діяльності, андеррайтингу, управління цінними паперами : затверджені рішенням ДКЦПФР від 12.12.2006 (у редакції рішення ДКЦПФР



від 15.11.2011) // Офіційний вісник України від 05.02.2007. – 2007. – № 6. – С. 139. – Ст. 235.

5. Положення про особливості організації та проведення внутрішнього аудиту (контролю) у фінансових установах, що здійснюють професійну діяльність на фондовому ринку : затверджено рішенням НКЦПФР від 19.07.2012 (у ред. Рішення НКЦПФР від 29.04.2014) // Офіційний вісник України від 12.10.2012. – 2012. – № 75. – С. 36. – Ст. 3039.

6. Положення про порядок складання та подання адміністративних даних щодо діяльності торговців цінними паперами до Національної комісії з цінних паперів та фондового ринку : затверджено рішенням НКЦПФР від 25.09.2012 // Офіційний вісник України від 05.11.2012. – 2012. – № 82. – С. 133. – Ст. 3324.

7. Порядок надання погодження на створення професійним учасником фондового ринку відокремленого підрозділу за межами України : затверджено рішенням НКЦПФР від 06.11.2012 // Офіційний вісник України від 04.01.2013. – 2013. – № 99. – С. 294. – Ст. 4035.

8. Порядок та умови провадження торговцем цінними паперами брокерської діяльності за договорами на брокерське обслуговування з подальшим врегулюванням зобов'язань клієнта : затверджено рішенням НКЦПФР від 06.11.2012 // Офіційний вісник України від 28.12.2012. – 2012. – № 97. – С. 331. – Ст. 3938.

9. Про порядок подання та розміщення інформації в загальнодоступній інформаційній базі даних Національної комісії з цінних паперів та фондового ринку про ринок цінних паперів торговцями цінними паперами та фондовими біржами : затверджено рішенням НКЦПФР від 05.02.2013 // Офіційний вісник України від 19.03.2013. – 2012. – № 19. – С. 68. – Ст. 662.

10. Професійні вимоги до головних бухгалтерів професійних учасників ринку цінних паперів : затвержені рішенням НКЦПФР від 25.04.2013 // Офіційний вісник України від 07.06.2013. – 2013. – № 40. – С. 397. – Ст. 1441.

11. Ліцензійні умови провадження професійної діяльності на фондовому ринку (ринку цінних паперів) – діяльності з торгівлі цінними паперами : затвержені Рішенням НКЦПФР від 14.05.2013 // Офіційний вісник України від 19.07.2013. – 2013. – № 52. – С. 576. – Ст. 1911.

12. Ліцензійні умови провадження професійної діяльності на фондовому ринку (ринку цінних паперів) – діяльності з управління активами інституційних інвесторів (діяльності з управління активами) : затвержені рішенням НКЦПФР від 23.07.2013 // Офіційний вісник України від 11.10.2013. – 2013. – № 76. – С. 373. – Ст. 2835.

Монографії, підручники, навчальні посібники, статті

1. *Кравченко Ю. Я.* Рынок ценных бумаг : учебное пособие / Ю. Я. Кравченко. – 2-е изд. – К. : Дакор, КНТ, 2006.

2. *Мендрул О. Г.* Фондовый рынок: операции с ценными паперами : навч. посібник / О. Г. Мендрул, І. А. Павленко. – К. : КНЕУ, 2000.



3. Берлач А. І. Організаційно-правові основи біржової діяльності : навч. посібник / А. І. Берлач, Н. А. Берлач, Ю. В. Ілларіонов. – К. : Фенікс, 2005.

4. Басс А. Б. Рынок ценных бумаг : учебник / А. Б. Басс. – М. : Волтерс Клувер, 2010.

3.3. Об'єднання професійних учасників та саморегулівні організації на ринку цінних паперів

Регулювання ринку цінних паперів охоплює різні види відносин, що складаються між його учасниками у процесі обігу цінних паперів. Таке регулювання здійснюється державними органами та саморегулівними організаціями професійних учасників ринку. Розподіл функцій між ними залежить від різних факторів: рівня розвитку ринку, історичних, культурних традицій суспільства, рівня самоорганізації професійних учасників тощо.

Склалася декілька моделей регулювання ринку цінних паперів.

Державно-правове регулювання – за якого переважаючою є функція державних органів і тільки незначна частина повноважень передається об'єднанням професійних учасників ринку (Франція).

Інституційно-правова форма регулювання – за якої значна частина повноважень передається саморегулівним організаціям як об'єднанням професійних учасників ринку. За державою зберігаються основні контрольні функції (Великобританія).

У 1974 році була створена Міжнародна організація комісій з цінних паперів (IOSCO), членами якої є регулятивні органи фондових ринків країн-учасниць. Як інформаційно-координуючий центр, ця організація координує діяльність світового ринку капіталів та об'єднує комісії з цінних паперів понад 120 країн світу. Україна є членом IOSCO з вересня 1996 року. Серед принципів регулювання ринків цінних паперів, які IOSCO розробила у 1998 році, одним з головних є принцип саморегулювання.

Саморегулівними організаціями у світовій практиці є некомерційні, недержавні організації, що створюються професійними учасниками ринку на добровільних засадах з метою регулювання певних відносин на ринку.

Батьківщиною саморегулівних організацій вважають США. Їх виникнення було частиною заходів, спрямованих на урегулювання ринку цінних паперів у післякризовий період 30-х років минулого століття. Саме тоді було прийнято низку законів, спрямованих на посилення впливу держави на регулювання ринку. Але водночас законодавство гарантувало створення саморегулівних органів, ухвалювалися "кодекси чесної конкуренції".

Самоврядування успішно діяло у Великобританії, де Лондонська фондова біржа ефективно здійснювала регулювання діяльності своїх членів ще до впровадження державного регулювання.

Ефективне функціонування саморегульованих організацій як об'єднань професійних учасників ринку безпосередньо пов'язане з їхньою зацікавленістю у "чесних правилах гри" на ринку, у прагненні учасників до справедливих, прозорих, добросовісних відносин, до створення додаткових засобів впливу на недобросовісних учасників, які своєю поведінкою можуть дискредитувати інших, спричинити збитки та дестабілізувати ринок. Соціальна довіра – один із фундаментальних чинників, завдяки якому ринок цінних паперів існує.

Саморегульовані організації створюються на **міжнародному рівні**: Міжнародна федерація фондових бірж, Асоціація учасників міжнародних фондових ринків, Міжнародна асоціація керуючих цінними паперами; на національному рівні: Національна асоціація інвестиційних дилерів США, Українські фондові торговці (АУФТ), Українська асоціація інвестиційного бізнесу (УАІБ). Саморегульовані організації одночасно можуть бути і регуляторами і учасниками ринку (біржі США); виконувати виключно регулюючу роль (Великобританія).

В Україні існує змішана система регулювання ринку цінних паперів з перевагою державного регулювання. Процес створення та функціонування саморегульованих організацій був започаткований Законами України "Про державне регулювання ринку цінних паперів в Україні", "Про цінні папери та фондовий ринок".

У ст. 1 Закону України (у першій редакції) "Про державне регулювання ринку цінних паперів в Україні" саморегульована організація (СРО) визначалася як добровільне об'єднання професійних учасників ринку цінних паперів, яке не має на меті одержання прибутку, створене з метою захисту інтересів своїх членів, інтересів власників цінних паперів та інших учасників ринку цінних паперів та зареєстроване Державною комісією з цінних паперів та фондового ринку.

Утворення саморегульованих організацій передбачено і Законом України "Про фінансові послуги та державне регулювання ринків фінансових послуг". Відповідно до ст. 1 цього Закону саморегульована організація – неприбуткове об'єднання фінансових установ, створене з метою захисту інтересів своїх членів та інших учасників ринків фінансових послуг та якому делегуються відповідними державними органами, що здійснюють регулювання ринків фінансових послуг, повноваження щодо розроблення і впровадження правил поведінки на ринках фінансових послуг та/або сертифікації фахівців ринку фінансових послуг. Нормами ст. 16 Закону встановлене право фінансових установ на добровільних засадах об'єднувати свою діяльність, якщо це не суперечить антимонопольному законодавству України та вимогам законів з питань регулювання окремих ринків фінансових послуг. Об'єднання фінансових установ набуває статусу саморегульованої організації після внесення запису про неї до відповідного реєстру, який ведеться державними органами з питань регулювання діяльності фінансових установ та ринків фінансових послуг у



межах їх компетенції (Національна комісія з регулювання ринків фінансових послуг).

Відповідно до ст. 47 Закону “Про цінні папери та фондовий ринок” регулювання фондового ринку (точніше ринку цінних паперів) здійснює держава та саморегулівні організації як невідприємницькі організації. У ст. 48 першої редакції Закону був закріплений принцип утворення саморегулівних організацій професійних учасників фондового ринку: одна саморегулівна організація з кожного виду професійної діяльності на ринку цінних паперів. Це законодавче положення вступило у силу з квітня 2009 року. Така саморегулівна організація повинна була об'єднувати більше 50 відсотків професійних учасників фондового ринку за одним з видів професійної діяльності. Об'єднання професійних учасників фондового ринку набувало статусу саморегулівної організації з дня його реєстрації ДКЦПФР.

Саморегулівні організації створювалися з метою забезпечення провадження діяльності професійними учасниками фондового ринку, розроблення і затвердження правил, стандартів професійної поведінки. ДКЦПФР могла делегувати певні повноваження саморегулівним організаціям.

Перше Положення про саморегулівні організації на фондовому ринку було затверджено рішенням ДКЦПФР від 17 лютого 2009 року¹. У ньому визначалися основні функції СРО, вимоги для набуття статусу СРО та підстави позбавлення такого статусу, права та обов'язки членів організації та самої організації. Двадцять сьомого грудня 2012 року НКЦПФР затвердила нове Положення про об'єднання професійних учасників фондового ринку².

Відповідно до нової редакції ст. 48 Закону “Про цінні папери та фондовий ринок” передбачено створення об'єднань професійних учасників фондового ринку (ОПУ), які здійснюють різні види професійної діяльності на ринку. Такі об'єднання є неприбутковими об'єднаннями учасників, які провадять професійну діяльність на ринку цінних паперів, а саме: з торгівлі цінними паперами, депозитарної діяльності та управління активами інституційних інвесторів. Членами ОПУ можуть бути юридичні особи, які мають відповідну ліцензію на провадження професійної діяльності на ринку цінних паперів, видану в установленому порядку, відповідають вимогам правил ОПУ та за свідчили свою згоду виконувати правила ОПУ. ОПУ діє на підставі статуту та внутрішніх документів, які в обов'язковому порядку погоджуються з НКЦПФР.

¹ Положення про саморегулівні організації професійних учасників фондового ринку : затверджено рішенням ДКЦПФР від 17.02.2009 / Втрапило чинність 12.02.2013 у зв'язку з прийняттям нового Положення НКЦПФР від 27.12.2012.

² Положення про об'єднання професійних учасників фондового ринку : затверджено рішенням НКЦПФР від 27.12.2012 //Офіційний вісник України від 12.02.2013. – 2013. – № 9. – С. 193. – Ст. 355.

Вимоги, яким має відповідати ОПУ чи СРО, визначені ст. 48 Закону “Про цінні папери та фондовий ринок” та відповідними пунктами Положення, що є неприпустимим. Положення містить ширший їх перелік, ніж це передбачено у Законі. Такі вимоги мають визначатися виключно законом, а підзаконний нормативний акт має визначати процедурні моменти: перелік документів, необхідних для реєстрації, порядок її проведення тощо. Також неправильним є встановлення підстав відмови у реєстрації у підзаконному акті.

Отже, **умовою прийняття рішення про реєстрацію ОПУ** є його відповідність таким вимогам:

- 1) об'єднання повинно включати не менше 35 відсотків професійних учасників фондового ринку за кожним з видів професійної діяльності, які воно об'єднує;
- 2) наявність правил і стандартів професійної діяльності на фондовому ринку, що є обов'язковими для виконання усіма членами об'єднання;
- 3) статус неприбуткової організації;
- 4) наявність у власності для забезпечення статутної діяльності активів у розмірі не менше 600 тис грн.

Додатково Положенням НКЦПФР встановлені вимоги щодо професійних та ділових якостей керівників ОПУ та організаційно-технічні вимоги (п. 3 гл. 1 Р. II Положення). Зокрема, керівник та керівники функціональних структурних підрозділів ОПУ (у разі наявності):

- повинні мати сертифікат на право здійснення професійної діяльності на фондовому ринку України встановленого НКЦПФР зразка за тими видами професійної діяльності на фондовому ринку, за яким об'єднання має намір зареєструватися як ОПУ;
- повинні мати бездоганну ділову репутацію;
- не можуть перебувати у трудових відносинах із членами ОПУ та прямо або опосередковано бути пов'язаними відносинами контролю з членами ОПУ;
- керівник повинен мати стаж роботи на фондовому ринку не менше трьох років.

Об'єднання повинно мати приміщення, розмір якого повинен відповідати санітарним нормам щодо площі приміщення на одного працівника; окремий телефонний, факсовий, електронний зв'язок, у тому числі електронну пошту; власний веб-сайт.

Для реєстрації об'єднання необхідно подати заяву встановленого зразка з усіма документами за переліком, визначеним п. 4 гл. 1 Р. II Положення. НКЦПФР приймає рішення за результатами розгляду поданих документів протягом 30 робочих днів з дня їх надходження про реєстрацію об'єднання або про відмову у її проведенні. На підставі проведеної реєстрації видається свідоцтво ОПУ, строк дії якого необмежений.

**Основними повноваженнями ОПУ є:**

- впровадження норм професійної етики в практичній діяльності учасників об'єднання;
- розроблення і затвердження методичних рекомендацій щодо провадження відповідного виду професійної діяльності на фондовому ринку;
- впровадження ефективних механізмів розв'язання спорів, пов'язаних з професійною діяльністю учасників об'єднання;
- моніторинг дотримання Статуту та внутрішніх документів об'єднання його учасниками та інші повноваження, визначені законом або статутом об'єднання.

ОПУ має право: брати участь у підготовці проектів нормативно-правових актів з регулювання ринку цінних паперів; встановлювати правила розгляду спорів, пов'язаних з професійною діяльністю учасників об'єднання; від свого імені оскаржувати будь-які акти, дії, бездіяльність органів державної влади, органів місцевого самоврядування, що порушують права й інтереси ОПУ чи його учасників; створювати третейські суди.

ОПУ може набути статусу саморегульованої організації за одним або декількома видами професійної діяльності на фондовому ринку. Саморегульована організація професійних учасників фондового ринку (далі СРО) – неприбуткове об'єднання учасників фондового ринку, що провадять професійну діяльність на фондовому ринку з торгівлі цінними паперами, управління активами інституційних інвесторів, депозитарну діяльність, крім депозитаріїв, утворене відповідно до критеріїв та вимог, установлених НКЦПФР. Членами СРО є професійні учасники фондового ринку. СРО може приймати до складу кандидатів у члени СРО юридичних осіб, які мають намір отримати відповідну ліцензію на провадження професійної діяльності на фондовому ринку. СРО діє на підставі статуту та внутрішніх документів, які погоджуються з НКЦПФР.

Для набуття статусу СРО об'єднання професійних учасників фондового ринку повинно відповідати таким **вимогам:**

1) об'єднувати більше 75 відсотків професійних учасників фондового ринку за одним з видів професійної діяльності;

2) мати затвержені внутрішні документи СРО (внутрішні правила СРО, Правила (стандарти) професійної діяльності на фондовому ринку, інші внутрішні документи СРО) для реалізації визначених статутом об'єднання функцій;

3) керівник та заступники керівника виконавчого органу СРО, керівники структурних підрозділів СРО не можуть перебувати у трудових відносинах із членами СРО та прямо або опосередковано бути пов'язаними відносинами контролю з членами СРО, мати судимість за корисливі чи посадові злочини, не зняту або не погашену в установленому законом

порядку, та повинні мати стаж роботи на фондовому ринку не менше п'яти років.

Додаткові вимоги встановлені п. 5 гл. 1 Р. III Положення. Зокрема: мати у власності для забезпечення статутної діяльності активів у розмірі не менше 1 млн грн. Dodatkowo встановлені організаційно-технічні вимоги, як от: наявність відокремленого приміщення від приміщень інших юридичних осіб у власності або користуванні, розмір якого повинен відповідати санітарним нормам щодо площі приміщення на одного працівника; наявність охоронної сигналізації; наявність комп'ютерної техніки та ліцензованого програмного забезпечення; окремого телефонного, факсового, електронного зв'язку, у тому числі електронної пошти; наявність власного веб-сайту.

Для набуття статусу СРО та отримання свідоцтва про її реєстрацію до НКЦПФР подається заява та документи, перелік яких визначений п. 6 гл. 1 Р. III Положення. За наслідками розгляду поданих документів НКЦПФР протягом 30 робочих днів приймає рішення про реєстрацію СРО або відмову у її проведенні. На підставі проведеної реєстрації СРО видається свідоцтво, строк дії якого – 5 років.

Основними повноваженнями СРО є:

- впровадження норм професійної етики в практичній діяльності учасників об'єднання, у тому числі шляхом розробки та прийняття кодексу професійної етики та здійснення контролю за його дотриманням членами організації;
- розроблення і затвердження методичних рекомендацій щодо провадження відповідного виду професійної діяльності;
- впровадження ефективних механізмів розв'язання спорів, пов'язаних з професійною діяльністю учасників об'єднання, у тому числі шляхом представлення інтересів членів СРО в органах державної влади, судах, інших організаціях та захист їх інтересів;
- моніторинг дотримання Статуту та внутрішніх документів об'єднання його учасниками;
- розроблення і затвердження обов'язкових для виконання членами СРО Правил (стандартів) провадження відповідного виду професійної діяльності на фондовому ринку, окрім тих Правил (стандартів), які прямо встановлені законом, у тому числі шляхом установлення вимог до професійної кваліфікації працівників СРО;
- розроблення заходів, спрямованих на запобігання порушенням членами СРО норм законодавства та внутрішніх документів СРО, у тому числі при припиненні ними своєї професійної діяльності, зокрема шляхом подання до НКЦПФР відповідних документів щодо спроможності юридичною особою провадити професійну діяльність



на фондовому ринку та щодо припинення провадження юридичною особою професійної діяльності на фондовому ринку;

- застосування заходів дисциплінарного впливу до членів СРО у разі виявлення порушень Статуту СРО, внутрішніх документів СРО.

СРО може виконувати інші повноваження, передбачені законом та статутом такого об'єднання, якщо вони не суперечать вимогам законодавства, а також виконувати делеговані НКЦПФР повноваження.

СРО має право: ініціювати та брати участь у підготовці проектів нормативно-правових актів з питань регулювання ринку цінних паперів; направляти запити й одержувати в межах законодавства від органів державної влади й органів місцевого самоврядування статистичну, нормативно-технічну та іншу інформацію, необхідну для виконання СРО покладених на них завдань; застосовувати такі заходи дисциплінарного впливу: попередження, тимчасове припинення членства, виключення зі складу СРО; від свого імені оскаржувати у встановленому законодавством порядку будь-які акти, дії, бездіяльність органів державної влади, органів місцевого самоврядування, що порушують права та інтереси СРО та її членів; створювати третейські суди.

Членство професійних учасників ринку у СРО є обов'язковим. Такий підхід був зафіксований у ч. 4 ст. 16 першої редакції Закону "Про цінні папери та фондовий ринок": професійна діяльність учасників фондового ринку, крім депозитаріїв та фондових бірж, здійснюється за умови членства щонайменше в одній саморегульованій організації. У редакції цієї норми від 4 липня 2012 року зазначено, що професійна діяльність учасників фондового ринку, крім фондових бірж і депозитаріїв, здійснюється за умови членства щонайменше в одному об'єднанні професійних учасників ринку цінних паперів та/або саморегульованій організації, що об'єднує професійних учасників ринку цінних паперів за відповідним видом професійної діяльності. Види професійної діяльності на ринку цінних паперів визначені Законом України "Про державне регулювання ринку цінних паперів".

Законодавча вимога щодо обов'язкового членства професійних учасників у СРО оцінюється по-різному. Така вимога певною мірою суперечить статусу організації як професійного об'єднання. Але, урахувавши: що йдеться про особливий сегмент суспільних відносин, що пов'язані з обігом специфічних фінансових інструментів – цінних паперів; інвестування коштів у цінні папери є ризиковим для інвестора; професійні учасники цих відносин повинні бути не тільки професіоналами своєї справи, а й мати бездоганну репутацію; соціальна довіра інвестора до професійних учасників ринку – одна із складових його успішної роботи, тому необхідним є функціонування таких інституцій, які б сприяли впровадженню високих професійних та етичних стандартів на ринку. Професійний учасник ринку має сприймати "правила



гри”, вироблені як норми поведінки для корпорації професіоналів. Тому вимога щодо членства у СРО не може розцінюватися як обмеження у здійсненні професійної діяльності.

Інша справа – законодавча вимога щодо встановлення мінімального розміру активів, що мають належати ОПУ (не менше 600 тис. грн) чи СРО (не менше 1 млн грн) на праві власності, для забезпечення їх статутної діяльності. ОПУ, СРО є неприбутковими організаціями. На сьогодні знято законодавчі вимоги щодо формування мінімального розміру статутного фонду для підприємницьких товариств – товариств з обмеженою та з додатковою відповідальністю. Тому вимога про необхідність мати у власності активи для неприбуткової організації є нелогічною. Звичайно, для забезпечення статутної діяльності такі організації повинні мати певні активи, але порядок їх формування, розмір, використання можуть визначатися внутрішніми локальними актами самої організації.

Контрольні запитання для самоперевірки

1. Назвіть основні моделі регулювання ринку цінних паперів. Які з них застосовують в Україні?

2. У чому полягає сутність саморегулювання на ринку цінних паперів?

3. Назвіть нормативну базу саморегулювання на ринку цінних паперів України.

4. Охарактеризуйте об'єднання професійних учасників ринку цінних паперів.

5. Які законодавчі умови реєстрації об'єднання професійних учасників ринку цінних паперів?

6. Назвіть основні повноваження об'єднання професійних учасників ринку цінних паперів.

7. Які законодавчі вимоги встановлені для набуття статусу саморегулювальної організації ринку цінних паперів?

8. Назвіть основні повноваження саморегулювальної організації.

Додаткова література за темою підрозділу

Нормативні акти

1. Про державне регулювання ринку цінних паперів в Україні : Закон України від 30.10.1996 // Відомості Верховної Ради України. – 1996. – № 51. – Ст. 292.

2. Про фінансові послуги та державне регулювання ринків фінансових послуг : Закон від 12.07.2001 (з наступними змінами і доповненнями) // Відомості Верховної Ради України. – 2002. – № 1. – Ст. 1.

3. Положення про об'єднання професійних учасників фондового ринку : затверджено рішенням НКЦПФР від 27.12.2012 // Офіційний вісник України від 12.02.2013. – 2013. – № 9. – С. 193. – Ст. 355.



Монографії, підручники, навчальні посібники, статті

1. *Задихайло Д. В.* Господарське право [Електронний ресурс] / Д. В. Задихайло. Режим доступу : http://pidruchniki.ws/1421092348701/pravo/samoregulivniorganizatsiyi_profesiynih_chasnikiv_fondovogo_riunku.
2. *Мендрул О. Г.* Фондовий ринок: операції з цінними паперами : навч. посібник / О. Г. Мендрул, І. А. Павленко. – К. : КНЕУ, 2000.
3. *Суслова В. В.* Функціональні завдання саморегулювальної організації та їх законодавче закріплення / В. В. Суслова // Вісник Національної юридичної академії імені Ярослава Мудрого. – 2011. – № 4. – С. 122–129.
4. *Шатковська І.* Аспектні питання законодавчого забезпечення діяльності саморегулювальних організацій в Україні / І. Шатковська // Наукові записки Інституту законодавства Верховної Ради України. – 2011. – № 3 (6). – С. 122–128.
5. *Філатова Н. Ю.* Саморегулювальні організації як суб'єкти цивільного права : дис. канд. юрид. наук : спец. 12.00.03 "Цивільне право та цивільний процес; сімейне право; міжнародне приватне право" / Н. Ю. Філатова. – Харків, 2014.

ПРАВОВІ ЗАСАДИ БІРЖОВОГО РИНКУ ЦІННИХ ПАПЕРІВ

Виникнення фондових бірж стало результатом розвитку торговельних зв'язків, що вимагало нових форм співпраці купців. Перший прототип сучасної біржі виник у Нідерландах у м. Брюге. Голландський торговець Ван дер Бурсе (від його імені і походить найменування “біржа”) організував на площі перед своїм домом зібрання купців, які обмінювалися інформацією щодо купівлі-продажу векселів та можливості укладення купівлі-продажу без пред'явлення товару. У крупних торгових центрах організовували торговельні ярмарки, на яких уже практикувалося укладення угод без пред'явлення товару з погодженням його основних характеристик.

Першим цінним папером, що з'явився на біржі, був саме вексель – прототип сучасного переказного векселя. Купець, який прямував на ярмарок, залишав певну суму грошей у мінйїли, натомість йому видавали боргову розписку, за якою він міг отримати гроші у місці проведення ярмарку. Прибувши на ярмарку, купець пред'являв таку розписку мінйїлі за місцем проведення ярмарку (у сучасному розумінні звертався за акцептом векселя). Отримавши згоду на платіж, купець починав укладати різні торговельні угоди, розрахунок за якими проводився в останні дні ярмарку. Боргові розписки (вексель), переходячи з рук у руки, обслуговували таким чином низку торговельних угод. Після завершення ярмарку купці скликали збори, на яких спеціальний розпорядник оголошував список держателів векселів та порядок погашення вимог за ними (прототип сучасного клірингу).

Дослідники біржової справи зазначають, що перша фондова біржа виникла у XVII ст. в Амстердамі. Її виникнення зумовлене стрімким розвитком ринкових відносин у Нідерландах, розвитком торговельного флоту тощо. Основними інструментами Амстердамської фондової біржі були акції торговельних компаній. Підписка на акції була публічною. Кожен житель Нідерландів міг підписатися на акції та стати їх влансиком. Клієнтів біржі обслуговувала значна кількість біржових маклерів та присяжних. У міру перетворення Англії у могутню морську державу, що володіла численними колоніями, центр торгівлі цінними паперами перемістився у цю державу. На біржі здебільшого оберталася державні облігації, оскільки і у той час існувало як явище поняття державного боргу (бюджетний дефіцит), який і покривали через емісію облігацій та здійснення різних угод з ними на біржі. З



появою акціонерних товариств на біржі з'являються акції. Стрімкий економічний розвиток європейських держав сприяв нагромадженню капіталу та породив потребу його вкладення у прибуткові інструменти. Саме такими стали державні цінні папери та акції акціонерних компаній.

Перша Лондонська торгова біржа – Королівська біржа була заснована у 1567 році, на якій з середини XVII ст. активно здійснювалися правочини з державними цінними паперами й акціями торговельних компаній та Англійського банку. Саме у Лондоні у 1801 році була споруджена спеціальна будівля для ведення біржової торгівлі, через два роки виданий перший офіційний бюлетень курсів цінних паперів, а у 1812 році створений перший біржовий статут. Французька біржа була призначена для торгівлі векселями та іншими цінними паперами, перший біржовий регламент було прийнято у 1724 році. Згодом Кодекс Наполеона 1807 року визначив єдине біржове право для усієї Франції, що залишалося незмінним протягом ста років. Були запроваджені обмеження щодо функціонування біржі: право заснування біржі належало виключно державі, створювалася спеціальна біржова поліція для нагляду за діяльністю біржі, заборонялася біржова торгівля поза межами біржі; маклери мали право вчиняти угоди виключно за дорученням клієнтів, але від свого імені і лише після отримання призначених для продажу цінних паперів, заборонялася торгівля іноземними цінними паперами.

Фондові біржі утворювалися і на території Німеччини (XVII–XVIII ст.), але роздібненість країни заважала успішному розвитку фондового ринку. На тогочасній Гамбурзькій біржі велася торгівля товарами та векселями.

Першою фондовою біржею на території сучасної України була Одеська фондова біржа, заснована у 1796 році. Успішною була Київська біржа, перші операції з цінними паперами (акціями, облігаціями приватних компаній, заставними листами земельних банків, векселями) на якій були проведені у 1873 році. Світові катаклізми початку XX ст. (перша світова війна, революційні події у Російській імперії та пов'язаний з ними економічний спад) позначилися на функціонуванні бірж, які стали згортатися. У 1914 році біржі Російської імперії були закриті. Певне їх відродження відбулося у період нової економічної політики Радянського уряду (НЕПу). Відкривалися біржі у Москві, Харкові, Одесі, Києві. Але уже у січні 1927 року була прийнята постановка радянського уряду, у якій зазначалося про необхідність ліквідації фондових бірж. На початок 30-х років усі радянські біржі були закриті¹.

¹ Див. детальніше : *Галанов В. А. Биржевое дело / В. А. Галанов, А. И. Басов. – М. : “Финансы и статистика”, 2000. – 448 с.; Дефоссе Г. Биржи и биржевая деятельность / Г. Дефоссе. – Минск : Экоперспектива, 1995. – 353 с.; Бердникова Т. Б. Рынок ценных бумаг и биржевое дело : учеб. пособие / Т. Б. Бердникова. – М. : ИНФРА-М, 2000. – 270 с.; Румянцева С. Фондовый рынок за часів НЕП / С. Румянцева // Цінні папери України. – 2005. – № 13; Оскольский В. В. Рынок ценных бумаг от “А” до “Я” : учеб. по-*

У світовій практиці існують два варіанти створення фондових бірж. За одним, який умовно називають “брокерським”, на біржовий ринок цінних паперів допускаються лише торговці цінними паперами – брокери, а комерційним банкам заборонено брати участь у біржових торгах. Такий підхід є характерним для США, у яких обмеження діяльності банків на ринку цінних паперів мало місце як реакція уряду на кризу 30-х років минулого століття. У другому варіанті – банки є найважливішими суб’єктами біржової торгівлі цінними паперами (Франція, Німеччина).

В Україні на час створення першої фондової біржі існувала розвинута система комерційних банків, які взяли активну участь у її створенні. Серед 29 засновників Української фондової біржі 21 з них – комерційні банки України.

Дослідники біржової справи виділяють декілька моделей функціонування фондових бірж: моноцентричну, поліцентричну та змішану¹. У рамках моноцентричної моделі найбільші фондові біржі знаходяться у головному фінансовому центрі держави чи регіону. На цих біржах концентруються цінні папери загальнодержавного та міжнародного масштабу. У найбільш завершеному вигляді така модель функціонує в Англії, Франції та Японії. Поліцентрична система характерна для держав з федеративним устроєм: Канада – фондові біржі у Монреалі, Торонто; Австралія – фондові біржі Сіднея, Мельбурна. У США фондові біржі функціонують як на загальнодержавному, так і на провінційному рівнях (змішана система). На сьогодні найбільшими фондовими біржами світового масштабу є Нью-Йоркська фондова біржа, Лондонська фондова біржа та Токійська фондова біржа. Фондові біржі набули значення інститутів, що регулюють порядок допуску цінних паперів до котирування на біржі, участь у біржових торгах, укладення та виконання угод з цінними паперами.

Розрізняють три типи організації фондових бірж:

1) **біржа як публічно-правова організація**: така фондова біржа перебуває під постійним державним контролем. Держава бере участь у розробленні Правил біржової торгівлі, контролює їх виконання, забезпечує підтримку правопорядку на біржі під час проведення торгів, призначає біржових маклерів тощо. Переважає у Німеччині, Франції;

2) **приватні фондові біржі** – приватні компанії, що створюються у формі акціонерних товариств і є абсолютно самостійними в організації біржової торгівлі. Держава не надає жодних гарантій і не несе відповідальності

собие / В. В. Оскольский, А. В. Яцюк. – К. : УФБ, 2003. – 97 с.; Мозговий О. М. Фондовий ринок : навч. посібник / О. М. Мозговий. – К. : КНЕУ, 1999. – 316 с.

¹ Миргородська Л. О. Фінансові системи зарубіжних країн : навч. посібник / Л. О. Миргородська. – К. : Центр навчальної літератури, 2003. – С. 53. – 240 с.



із забезпечення стабільності біржової торгівлі та зниженню ризику торговельних угод. Такий тип поширений в Англії і США;

3) **змішані фондові біржі** – створюються як акціонерні товариства, але при цьому не менше 50% їх капіталу належить державі. Керівництво такими біржами здійснюється на виборних засадах, але нагляд за біржовою діяльністю здійснює біржовий комісар, який проводить офіційну реєстрацію біржових курсів. Цей тип бірж характерний для Австрії, Швеції та Швейцарії¹.

Сучасна історія фондових бірж в Україні бере свій початок з 29 жовтня 1991 року, коли відповідно до постанови Кабінету міністрів України була зареєстрована Українська фондова біржа. У 1995 році створені Київська міжнародна фондова біржа, українська міжбанківська валютна біржа, донецька фондова біржа, позабіржова фондова торгова система. На сьогодні ліцензії на діяльність з організації торгівлі на ринку цінних паперів України мають дев'ять фондових бірж.

Правове регулювання створення та діяльності фондових бірж пройшло декілька етапів. Першим нормативним актом, що закріплював статус фондової біржі як організаційно оформленого постійно діючого ринку, на якому здійснюється торгівля цінними паперами був Закон “Про цінні папери та фондову біржу” від 18 червня 1991 року. Правовому регулюванню фондової біржі присвячувалося лише п'ять статей глави 8 Р. II Закону. Фондова біржа могла бути створеною не менш як 20 торговцями цінних паперів, що мали ліцензію на здійснення комерційної і комісійної діяльності щодо цінних паперів за умови внесення ними до статутного фонду не менш як десять тисяч неоподатковуваних мінімумів доходів громадян. Фондова біржа могла створюватися і провадити діяльність у формі акціонерного товариства.

У 1995 році створено ДКЦПФР як державного регулятора на ринку цінних паперів. Тридцятого листопада 1996 року прийнято Закон “Про державне регулювання ринку цінних паперів в Україні” та 10 грудня 1997 року – Закон “Про Національну депозитарну систему та особливості електронного обігу цінних паперів в Україні”. Саме у цей період і було прийнято перший підзаконний нормативний акт спеціального характеру – Положення про реєстрацію фондових бірж та торговельно-інформаційних систем і регулювання їх діяльності².

У ст. 32 Закону України “Про цінні папери та фондову біржу” (втратив чинність 23 лютого 2003 року) фондова біржа визначалася як організаційно

¹ Еш С. М. Фінансовий ринок [Електронний ресурс] / С. М. Еш. – Режим доступу : <http://pidruchniki.ws/11360401/finansii/fondovabirzhabirzhovoperatsiyi>.

² Положення про реєстрацію фондових бірж та торговельно-інформаційних систем і регулювання їх діяльності : затверджено наказом ДКЦПФР від 03.02.1997 (втратило чинність) [Електронний ресурс]. – Режим доступу : <http://zakon1.rada.gov.ua>.



оформлений постійно діючий ринок, на якому здійснюється торгівля цінними паперами. У зв'язку з прийняттям Закону “Про цінні папери та фондовий ринок” від 23 лютого 2006 року було прийнято і нове Положення про функціонування фондових бірж¹, у якому урахований майже десятирічний досвід функціонування бірж на ринку цінних паперів та практичні здобутки ринку, які потребували нового якісного рівня правового регулювання.

У чинному Законі “Про цінні папери і фондовий ринок” визначення фондової біржі не наведене. Зі змісту ст. 20, 21 Закону слідує, що фондова біржа – це організатор торгів, що створюється та діє в організаційно-правовій формі акціонерного товариства або товариства з обмеженою відповідальністю, діяльність якого полягає у створенні організаційних, технологічних, інформаційних, правових та інших умов для збирання та поширення інформації стосовно пропозицій цінних паперів та інших фінансових інструментів і попиту на них, проведення регулярних біржових торгів цінними паперами та іншими фінансовими інструментами, централізованого укладання договорів щодо цінних паперів та інших фінансових інструментів згідно з правилами, встановленими такою фондовою біржею, зареєстрованими у встановленому законом порядку.

Основними засадами функціонування фондової біржі відповідно до Положення про функціонування фондових бірж (далі Положення)² є:

- створення умов щодо конкурентного ціноутворення на цінні папери та інші фінансові інструменти шляхом зосередження попиту та пропозицій на їх купівлю-продаж;
- підтримання цілісності та стабільності ринку цінних паперів та інших фінансових інструментів шляхом запровадження справедливих та рівних для всіх учасників біржових торгів правил поведінки;
- забезпечення прозорості ринку цінних паперів та інших фінансових інструментів через оприлюднення інформації, що характеризує кон'юнктуру ринку;
- забезпечення інформування учасників біржових торгів та інвесторів щодо емітентів, їхніх цінних паперів та інших фінансових інструментів;
- забезпечення функціонування фондової біржі на постійно діючій основі, а саме забезпечення протягом календарного року не менше 200 торговельних днів;

¹ Положення про функціонування фондових бірж : затверджено рішенням ДКЦПФР від 19.12.2006 (втрапило чинність) // Офіційний вісник України. – 2007. – № 5. – Ст. 186.

² Положення про функціонування фондових бірж : затверджено рішенням НКЦПФР від 22.11.2012 // Офіційний вісник України від 08.01.2013. – 2012. – № 100. – С. 417. – Ст. 4094.



- забезпечення захисту учасників біржових торгів та інвесторів від зловживань шляхом встановлення вимог щодо допуску до торгівлі, застосування процедур нагляду, контролю та накладання санкцій за порушення.
- Положенням визначені функції фондової біржі (п. 4 Р. 1 Положення):
- встановлення правил проведення біржових торгів цінними паперами та іншими фінансовими інструментами;
- організація та проведення регулярних біржових торгів;
- організаційне, технологічне та технічне забезпечення проведення біржових торгів;
- встановлення процедур лістингу та делістингу, допуску до торгівлі на фондовій біржі;
- ведення переліку учасників торгів, фіксація поданих заявок, укладених біржових контрактів (договорів) та контроль за їх виконанням;
- ведення переліку цінних паперів та інших фінансових інструментів, унесених до біржового списку;
- обмін інформацією з депозитарними та розрахунково-кліринговими установами для забезпечення виконання біржових контрактів (договорів);
- зберігання паперових та/або в електронному вигляді документів щодо укладення та виконання біржових контрактів (договорів);
- здійснення діяльності з проведення клірингу та розрахунків за договорами щодо похідних (деривативів), які укладаються на фондовій біржі;
- здійснення контролю за дотриманням членами фондової біржі та іншими особами, які мають право брати участь у біржових торгах згідно із законодавством, правил фондової біржі;
- відповідне реагування на виявлені порушення законодавства про цінні папери та правил фондової біржі;
- здійснення фінансового моніторингу згідно з вимогами законодавства;
- надання інформаційних послуг щодо організації торгівлі цінними паперами та іншими фінансовими інструментами;
- оприлюднення інформації та обмін інформацією відповідно до законодавства України.

Оскільки фондова біржа діє у формі акціонерного товариства або товариства з обмеженою відповідальністю, то на порядок її створення, діяльності та припинення поширюється законодавство про господарські товариства з урахуванням особливостей, що встановлені спеціальним законодавством:

1. Вимоги щодо мінімального розміру статутного капіталу товариства з обмеженою відповідальністю на сьогодні законодавчо не встановлені, для акціонерних товариств – 1250 мінімальних заробітних плат. Тоді як



відповідно до ч. 2 ст. 20 Закону “Про цінні папери” мінімальний розмір статутного капіталу фондової біржі має становити не менш як 15 млн грн. А розмір власного капіталу фондової біржі, що здійснює кліринг та розрахунки, має становити не менш як 25 млн грн. На момент набрання чинності Законом вимоги до розміру статутного капіталу відповідно становили 3 мільйони та 6 мільйонів гривень. Такий законодавчий підхід щодо встановлення розміру статутного капіталу у твердій грошовій сумі є неефективним, оскільки потребує систематичного перегляду з урахуванням різних економічних чинників. Доцільніше розмір статутного капіталу визначати у відношенні до мінімального розміру заробітної плати чи іншої величини, що є конкретно визначеною.

2. Якщо засновниками АТ чи ТзОВ можуть бути будь-які фізичні та юридичні особи, то засновники фондової біржі чітко визначені. Фондова біржа утворюється не менше ніж двадцятьма засновниками – торговцями цінними паперами, які мають ліцензію на право провадження професійної діяльності на фондовому ринку та взяли на себе зобов'язання виконувати всі правила, положення і стандарти фондової біржі. Частка одного торговця цінними паперами не може бути більшою, ніж 5 відсотків статутного капіталу фондової біржі.

3. Фондова біржа має право провадити діяльність з організації торгівлі на фондовому ринку з моменту отримання ліцензії НКЦПФР.

4. Фондова біржа діє на підставі статуту. Окрім статуту фондова біржа повинна розробити Правила фондової біржі, які затверджуються біржовою радою та реєструються НКЦПФР.

5. Фондові біржі не можуть провадити інші види професійної діяльності на фондовому ринку, крім діяльності з організації торгівлі на фондовому ринку, якщо інше не передбачено законом.

6. Хоча фондова біржа створюється і діє у формі підприємницького товариства, але прибуток, отриманий від її діяльності у силу прямої законодавчої вказівки (ч. 1 ст. 21 Закону) спрямовується на розвиток біржі та не підлягає розподілу між її засновниками (учасниками).

7. Фондова біржа віднесена до фінансових установ. Відповідно на неї поширюється законодавство, що регулює діяльність фінансових установ з урахуванням особливостей правового статусу біржі.

Залежно від організаційно-правової форми створення фондової біржі її засновниками правове регулювання здійснюється відповідно до Закону України “Про акціонерні товариства” (якщо фондова біржа створюється у формі АТ) чи Закону України “Про господарські товариства” (якщо фондова біржа створюється у формі ТзОВ). Державна реєстрація фондової біржі як юридичної особи здійснюється у порядку, установленому Законом України



від 15 травня 2003 року “Про державну реєстрацію юридичних осіб та фізичних осіб-підприємців”¹.

Для створення та провадження діяльності фондової біржі вагоме значення має локальне нормативне регулювання. Основним локальним актом біржі є Правила фондової біржі. Вони можуть міститися в одному документі або складатися з окремих документів. Відповідно до ст. 25 Закону Правила фондової біржі складаються з порядку: організації та проведення біржових торгів; лістингу та делістингу цінних паперів; допуску членів фондової біржі та інших осіб, визначених законодавством, до біржових торгів; котирування цінних паперів та інших фінансових інструментів, оприлюднення їх біржового курсу; розкриття інформації про діяльність фондової біржі та її оприлюднення; розв’язання спорів між членами фондової біржі та іншими особами, які мають право брати участь у біржових торгах згідно із законодавством; здійснення контролю за дотриманням правил фондової біржі; накладення санкцій за порушення правил фондової біржі; взаємодії з особою, яка провадить клірингову діяльність, стосовно здійснення клірингу за правочинами щодо цінних паперів та інших фінансових інструментів; взаємодії з Центральним депозитарієм цінних паперів стосовно обміну інформацією про вчинені на фондовій біржі правочини щодо цінних паперів за результатами кожної торговельної сесії біржі; взаємодії з Національним банком України стосовно обміну інформацією про вчинені на фондовій біржі правочини щодо цінних паперів.

Правилами фондової біржі повинні визначатись:

- порядок набуття статусу члена фондової біржі, у тому числі вимоги до члена фондової біржі, призупинення та припинення статусу члена фондової біржі;
- права та обов’язки члена фондової біржі;
- порядок ведення переліку членів фондової біржі, учасників біржових торгів та їх уповноважених представників;
- порядок реєстрації уповноважених представників учасників біржових торгів;
- порядок надання інформації членами фондової біржі та учасниками біржових торгів.

Правила фондової біржі є обов’язковими для виконання фондовою біржею, членами фондової біржі, учасниками біржових торгів, емітентами, цінні папери яких унесені до біржового реєстру. Правила фондової біржі

¹ Про державну реєстрацію юридичних осіб та фізичних осіб-підприємців : Закон України від 15.05.2003 (з наступними змінами і доповненнями) // Відомості Верховної Ради України. – 2003. – № 31–32. – Ст. 263.



регулюють відносини між емітентами, цінні папери яких унесені до біржового реєстру, та фондовою біржею. Біржа розробляє:

Правила фондової біржі щодо порядку організації та проведення біржових торгів;

Порядок котирування цінних паперів та інших фінансових інструментів;

Порядок розв'язання спорів між членами фондової біржі та іншими особами, які мають право брати участь у біржових торгах. У ньому мають визначатися: порядок створення та функціонування відповідного органу фондової біржі, який уповноважений вирішувати спори та порядок розгляду спорів;

Порядок накладення санкцій за порушення правил фондової біржі членами фондової біржі та іншими особами, які відповідно до законодавства мають право брати участь у торгах, який повинен містити: порядок створення та повноваження відповідного органу фондової біржі, уповноваженого накладати санкції; види санкцій за порушення правил фондової біржі; порядок та підстави їх накладення; вимоги до поширення інформації щодо застосованих санкцій; порядок оскарження накладених санкцій;

Правила проведення фінансового моніторингу та програми його здійснення з урахуванням вимог законодавства України у сфері запобігання та протидії легалізації (відмиванню) доходів, одержаних злочинним шляхом, або фінансуванню тероризму. Фондова біржа призначає працівника, відповідального за проведення фінансового моніторингу.

Склад членів біржі є неоднорідним. Розрізняють такі групи членів біржі: повні члени, що наділені правом здійснювати біржову діяльність з усіма фінансовими інструментами; асоційовані члени, що мають право торгувати на біржі визначеними групами чи видами фінансових інструментів; члени біржі, які торгують опціонами.

Учасниками біржових операцій в Україні можуть бути й іноземні суб'єкти. У більшості країн іноземним юридичним і фізичним особам, що відповідають певним вимогам, дозволено займатись операціями з цінними паперами на національних ринках. У Канаді, Франції іноземні особи не можуть бути членами біржі, а частка їх капіталу у статутному фонді компанії-членів біржі обмежується.

Учасниками біржових операцій відповідно до законодавства України можуть бути і банки. В одних країнах вони складають основу біржової торгівлі (Німеччина, Нідерланди), а в інших – не можуть бути членами біржі (США, Канада). Залежно від законодавчого регулювання, історичних традицій, етапів економічного розвитку тощо формується різне ставлення щодо участі банків на ринку цінних паперів тієї чи іншої держави. Якщо банки



відіграють значну роль на ринку цінних паперів, то актуальним є питання розмежування банківських ризиків у їх класичному розумінні і ризиків, пов'язаних з діяльністю щодо цінних паперів.

У світовій практиці відомі три моделі організації ринку цінних паперів залежно від участі на ньому банків: банківська модель, небанківська та змішана моделі.

Банківська модель характеризується найактивнішою роллю банків порівняно з іншими фінансовими посередниками. Банки вкладають кошти як у державні цінні папери, так і в акції та облігації нефінансових компаній, здійснюють розміщення (андеррайтинг) цінних паперів, займаються торгівлею цінними паперами (брокерською та дилерською діяльністю). Характерним прикладом функціонування банківської моделі на ринку цінних паперів є Німеччина. Німецькій економіці притаманна активна участь банків у формуванні капіталу нефінансового сектора. Німецькі банки контролюють великі пакети акцій промислових фірм, активно впливають на діяльність Ради директорів цих фірм, тобто є стратегічними інвесторами на ринку цінних паперів¹.

Небанківська модель, яку ще називають американською моделлю, обмежує інвестиційну та посередницьку діяльність банків на ринку корпоративних цінних паперів. Банкам, як правило, забороняється займатися розміщенням (андеррайтингом) цінних паперів, купівлею-продажем акцій нефінансових компаній, обмежується їх діяльність з корпоративними облігаціями. Активну діяльність на ринку корпоративних цінних паперів проводять спеціальні інвестиційні інститути – інвестиційні банки, компанії, фонди.

Змішана модель характеризується присутністю і діяльністю на ринку корпоративних цінних паперів як банків, так і спеціальних інвестиційних інститутів. Чинне законодавство України дозволяє банкам займатися як інвестиційною, так і торговельною діяльністю з цінними паперами.

Банки – активні інституційні учасники ринку цінних паперів. Вони здійснюють операції з різними видами цінних паперів у різних сегментах ринку. Банки виступають у ролі емітентів, інвесторів, фінансових посередників та інфраструктурних учасників ринку, займаються не професійною та професійною діяльністю на ринку цінних паперів.

Питання про членство у фондовій біржі фізичних та юридичних осіб у різних країнах вирішується по-різному. У США, Великобританії членами фондової біржі можуть бути виключно фізичні особи у Японії, Канаді – виключно юридичні особи, у Німеччині, Італії – як фізичні, так і юридичні особи. Персональне членство фізичних осіб означає, що вони є акціонерами,

¹ Банківські операції : підручник / за заг. ред. А. М. Мороза. – К. : КНЕУ, 2008. – 608 с.



директорами чи співробітниками, які професійно займаються операціями з цінними паперами¹ (наприклад, вартість місяця на Нью-Йоркській фондовій біржі коливається від 280 до 350 тис. дол. США).

Фондова біржа має право провадити діяльність з організації торгівлі на фондовому ринку за умови отримання Свідоцтва про включення до державного реєстру фінансових установ, які надають фінансові послуги на ринку цінних паперів². Відповідно до п. 10 ч. 1 ст. 4 Закону України “Про фінансові послуги та державне регулювання ринків фінансових послуг” від 12 липня 2001 року³ професійна діяльність на ринку цінних паперів, що підлягає ліцензуванню віднесена до фінансових послуг.

Фондова біржа набуває статусу професійного учасника фондового ринку і права на провадження професійної діяльності з організації торгів виключно після отримання відповідної ліцензії НКЦПФР. Для отримання ліцензії необхідно подати до НКЦПФР документи згідно з переліком, визначеним ст. 27-1 Закону “Про цінні папери”, а саме: заяву про видачу ліцензії; копію випуски з Єдиного державного реєстру юридичних осіб та фізичних осіб-підприємців; нотаріально засвідчену копію статуту фондової біржі з відміткою державного реєстратора про проведення її державної реєстрації; копії визначених НКЦПФР документів, необхідних для ідентифікації учасників (акціонерів) та усіх осіб, через яких здійснюватиметься опосередкований контроль щодо фондової біржі; відомості про структуру власності фондової біржі та учасників (акціонерів) з істотною участю у ній; інформацію про фінансовий стан фондової біржі та учасників (акціонерів) з істотною участю в ній; інформацію про ділову репутацію учасників (акціонерів) з істотною участю, членів виконавчого органу та/або наглядової ради і усіх осіб, через яких здійснюватиметься опосередкований контроль за фондовою біржею; інформацію про юридичних осіб, у яких учасник (акціонер) з істотною участю – фізична особа є керівником та/або контролером; інформацію про асоційованих осіб учасників (акціонерів) з істотною участю – фізичних осіб; інформацію про персональний склад наглядової ради (у разі її створення), виконавчого

¹ Кузнєцова Н. С. Ринок цінних паперів в Україні: правові основи формування та функціонування / Н. С. Кузнєцова, І. Р. Назарчук. – К. : Юрінком Інтер, 1998. – С. 97. – 526 с.

² Положення про внесення інформації щодо фінансових компаній до Державного реєстру фінансових установ та встановлення вимог до облікової та реєструючої системи фінансових компаній : затверджено розпорядженням Державної комісії з регулювання ринків фінансових послуг України 05.12.2003 № 152 (у редакції розпорядження Національної комісії, що здійснює державне регулювання у сфері ринків фінансових послуг від 11. 07.2013) // Офіційний вісник України від 13.09.2013. – 2013. – № 68. – С. 262. – Ст. 2505.

³ Про фінансові послуги та державне регулювання ринків фінансових послуг : Закон від 12 липня 2001 року // Відомості Верховної Ради України. – 2002. – № 1. – Ст. 1.



органу та ревізійної комісії; інформацію про ділову репутацію особи (осіб), яка здійснює повноваження одноосібного виконавчого органу (у разі, якщо такі особи призначені головою та членами колегіального виконавчого органу), головного бухгалтера та керівника служби внутрішнього аудиту (контролю); інформацію про наявність організаційної структури та спеціалістів, необхідних для провадження професійної діяльності на фондовому ринку, а також обладнання, комп'ютерної техніки, програмного забезпечення, приміщень, що відповідають установленим вимогам; копії внутрішніх положень фондової біржі, що визначають порядок надання фінансових послуг, порядок здійснення внутрішнього аудиту (контролю) та систему управління ризиками.

Протягом трьох місяців з дати надходження усіх документів за встановленим переліком НКЦПФР видає відповідну ліцензію на провадження діяльності з організації торгів. Строк дії ліцензії необмежений (ч. 7 ст. 27-1 Закону). За наявності підстав, встановлених ст. 27-2 Закону, НКЦПФР відмовляє у видачі ліцензії.

Умови провадження діяльності з організації торгівлі

Ліцензійними умовами провадження професійної діяльності на фондовому ринку (ринку цінних паперів) – діяльності з організації торгівлі на фондовому ринку¹ (далі Ліцензійні умови) визначені вимоги, яким повинна відповідати фондова біржа як організатор торгів упродовж своєї діяльності. Ці вимоги умовно можна розділити на: організаційно-технічні вимоги; вимоги щодо професійних та ділових якостей посадових осіб біржі; вимоги щодо майнової основи провадження діяльності; вимоги щодо забезпечення внутрішнього контролю біржі; вимоги щодо інформування про діяльність фондової біржі.

Організаційно-технічні вимоги:

1) фондова біржа повинна провадити професійну діяльність за місцем знаходження, зазначеним у Єдиному державному реєстрі юридичних осіб та фізичних осіб - підприємців та у ліцензії, виданій НКЦПФР;

2) фондова біржа для провадження професійної діяльності на фондовому ринку повинна мати у власності або у користуванні нежитлове приміщення за зазначеним місцем знаходження загальною площею не менше ніж 100 кв. м (для відокремленого підрозділу – 50 кв. м);

3) приміщення фондової біржі має бути повністю відокремленим від приміщень інших юридичних осіб;

4) виконавчий орган фондової біржі повинен знаходитись у нежитловому приміщенні за зазначеним місцем знаходження;

¹ Ліцензійні умови провадження професійної діяльності на фондовому ринку (ринку цінних паперів) – діяльності з організації торгівлі на фондовому ринку : затверджені рішенням НКЦПФР від 14.05.2013 // Офіційний вісник України від 05.07.2013. – 2013. – № 48. – С. 220 – Ст. 1737.



5) приміщення фондової біржі повинні бути обладнані охоронною, пожежною сигналізацією та забезпечені цілодобовою охороною. Електронна торговельна система фондової біржі повинна мати два незалежних джерела електроживлення, а також джерела додаткового безперервного електроживлення у разі зникнення електричного струму в електромережі;

б) фондова біржа повинна мати електронну торговельну систему, яка відповідає таким вимогам¹: забезпечує конфіденційність трансакцій користувачів, що здійснюються за допомогою електронної торговельної системи; забезпечує електронний документообіг у системі; має комунікаційні можливості щодо обміну інформацією з відповідними системами учасників депозитарної системи України.

Фондова біржа повинна мати програмно-технічний комплекс, який забезпечує функціонування електронної торговельної системи, функціонування електронних документів із застосуванням електронного цифрового підпису.

Вимоги щодо професійних та ділових якостей посадових осіб біржі:

1. Кандидат на посаду керівника фондової біржі або депозитарію повинен відповідати таким вимогам щодо професійної придатності: мати вищу юридичну або економічну освіту (не нижче рівня спеціаліста); мати стаж роботи на фондовому ринку не менше ніж 3 роки та не менше 2-х років обіймати керівні посади у професійному учаснику фондового ринку та/або саморегульованій організації та/або керівні посади в НКЦПФР, окрім випадків, якщо вони згідно із зайнятими посадами у Комісії здійснювали повноваження контролю, нагляду або підготовки чи прийняття рішень щодо діяльності фондових бірж, якщо з дня припинення таких повноважень не минув один рік; мати сертифікат на право здійснювати професійну діяльність з організації торгівлі цінними паперами; мати належний рівень професійних знань та вмінь, що, зокрема, оцінюється за результатами співбесіди.

Окрім зазначених, встановлені вимоги щодо ділової репутації осіб, які претендують на посаду керівника фондової біржі. Це, зокрема, кандидат не був притягнутий до адміністративної відповідальності за порушення законодавства на ринку цінних паперів більше двох разів протягом року; кандидат не позбавлявся права обіймати певні посади або займатися певною діяльністю згідно з вироком суду; кандидат не має судимості, у тому числі за корисливі злочини і за злочини у сфері господарської діяльності, не знятої або не погашеної в установленому порядку та ін. Цікаво, що вимоги щодо їх ділової репутації приймаються до уваги за останні два роки. У разі

¹ Вимоги до програмних продуктів на фондовому ринку : затверджені рішенням НКЦПФР від 02.10.2012 // Офіційний вісник України від 12.11.2012. – 2012. – № 84. – С. 141. – Ст. 3410.



призначення на посаду нового керівника фондова біржа повинна перевірити його бездоганну ділову репутацію згідно з вимогами законодавства у сфері запобігання та протидії легалізації (відмиванню) доходів, одержаних злочинним шляхом, або фінансуванню тероризму.

Кандидат на посаду керівника фондової біржі приступає до виконання обов'язків керівника після погодження його кандидатури НКЦПФР¹.

2. Особа, яка займає посаду головного бухгалтера, повинна відповідати Професійним вимогам до головних бухгалтерів професійних учасників ринку цінних паперів², а саме: мати повну вищу освіту (спеціаліст, магістр); мати документ про підвищення кваліфікації шляхом підготовки за типовою програмою професійної підготовки бухгалтерів професійних учасників фондового ринку³. У разі відсутності такого документа у тримісячний строк після прийняття на роботу на посаду головного бухгалтера пройти підвищення кваліфікації. Проходити дане підвищення кваліфікації не рідше одного разу на три роки; не мати непогашеної або незнятої судимості за злочини проти власності, у сфері господарської та службової діяльності, а також не бути позбавленим права обіймати певні посади та займатися певною діяльністю; мати стаж трудової діяльності на посаді бухгалтера або головного бухгалтера не менше двох років у фінансовій установі або не менше п'яти років у будь-якій іншій установі.

3. Сертифіковані фахівці біржі (у тому числі керівні посадові особи), її відокремлених підрозділів при провадженні професійної діяльності з організації торгівлі на фондовому ринку повинні відповідати кваліфікаційним вимогам, що встановлені НКЦПФР⁴. Відповідно до п. 6 Положення сертифікації підлягають керівники юридичної особи та їх заступники, керівники структурних підрозділів та фахівці, що здійснюють дії, пов'язані з безпосереднім провадженням професійної діяльності на фондовому ринку. Сертифікації підлягають особи, що здійснюють діяльність з: торгівлі цінними паперами; депозитарну діяльність; управління активами інституційних інвесторів;

¹ Порядок погодження кандидатур керівників фондових бірж та депозитаріїв і вимоги до таких керівників під час їх перебування на посаді : затверджено рішенням НКЦПФР від 22.01.2013 // Офіційний вісник України від 19.03.2013. – 2013. – № 19. – С. 58. – Ст. 661.

² Професійні вимоги до головних бухгалтерів професійних учасників ринку цінних паперів : затверджені рішенням НКЦПФР від 25.04.2013 // Офіційний вісник України від 07.06.2013. – 2013. – № 40. – С. 397. – Ст. 1441.

³ Положення про порядок навчання та атестації фахівців з питань фондового ринку : затверджено наказом ДКЦПФР від 24.09.1996 (зі змінами) [Електронний ресурс]. – Режим доступу : <http://zakon1.rada.gov.ua>.

⁴ Положення про сертифікацію фахівців з питань фондового ринку : затверджено рішенням НКЦПФР від 13.08.2013 // Офіційний вісник України від 18.10.2013. – 2013. – № 78. – С. 220. – Ст. 2915.

організації торгівлі на фондовому ринку; клірингову діяльність; діяльність з управління іпотечним покриттям.

У разі зменшення встановленої кількості сертифікованих фахівців, але не менше ніж до двох, фондова біржа повинна протягом трьох місяців відновити потрібну кількість фахівців та повідомити про це Комісію в установленому порядку. Для відокремленого підрозділу фондової біржі в процесі провадження діяльності кількість сертифікованих фахівців повинна становити не менше трьох (у тому числі керівні посадові особи). Сертифіковані керівні посадові особи та фахівці фондової біржі (її відокремлених підрозділів) не можуть одночасно працювати в іншому професійному учаснику фондового ринку.

Вимоги щодо майнової основи провадження діяльності:

1) розмір статутного капіталу фондової біржі повинен бути не меншим, ніж установлений законом (мінімальний розмір статутного капіталу фондової біржі – не менш як 15 млн грн, розмір власного капіталу фондової біржі, що здійснює кліринг та розрахунки, – не менш як 25 млн грн);

2) розмір власного капіталу фондової біржі за даними фінансової звітності, яка подається за підсумком року, повинен бути не меншим, ніж мінімальний розмір статутного капіталу (крім товариств, для яких другий фінансовий рік з дати їх створення ще не закінчився);

- розмір власного капіталу фондової біржі, що здійснює кліринг та розрахунки за фінансовими інструментами іншими, ніж цінні папери, має становити не менш як 25 млн грн за даними фінансової звітності;
- фондова біржа не може мати частки у статутних (складених) капіталах юридичних осіб, окрім часток у статутних (складених) капіталах учасників депозитарної системи та компаній з надання допоміжних послуг, товарних, аграрних, валютних бірж;

3) активи фондової біржі не можуть бути сформовані недержавними цінними паперами, крім акцій депозитарію, Центрального депозитарію цінних паперів, клірингової установи, Розрахункового центру з обслуговування договорів на фінансових ринках, компаній з надання допоміжних послуг, товарних, аграрних, валютних бірж;

- частка середньострокових та довгострокових державних цінних паперів в активах фондової біржі не може перевищувати 30 відсотків;
- частка фондової біржі разом з пов'язаними особами у статутному капіталі Центрального депозитарію не може становити більш як 5 відсотків.

**Вимоги щодо забезпечення внутрішнього контролю**

За рішенням наглядової ради або вишого органу управління фондової біржі створюється структурний підрозділ або призначається окрема посадова особа, що проводить внутрішній аудит (контроль). Вони підпорядковуються наглядовій раді або вишому органу управління, організаційно не залежать від інших підрозділів фондової біржі та провадять діяльність відповідно до Положення про особливості організації та проведення внутрішнього аудиту (контролю) у професійних учасниках фондового ринку¹.

Вимоги щодо інформування про діяльність фондової біржі

Фондова біржа зобов'язана оприлюднювати до 30 квітня того року, що настає за звітним періодом, річну фінансову звітність та річну консолідовану фінансову звітність разом з аудиторським висновком на власному веб-сайті з опублікуванням у періодичному або неперіодичному виданні.

Відповідно до ст. 23 Закону "Про цінні папери та фондовий ринок" фондова біржа зобов'язана оприлюднювати та надавати НКЦПФР інформацію про: перелік торговців цінними паперами, допущених до укладання договорів купівлі-продажу цінних паперів та інших фінансових інструментів на фондовій біржі; перелік цінних паперів, які пройшли процедуру лістингу/делістингу; обсяг торгівлі цінними паперами та іншими фінансовими інструментами (кількість цінних паперів та інших фінансових інструментів, їх загальну вартість згідно з укладеними договорами, біржовий курс цінних паперів щодо кожного цінного паперу, що перебуває в обігу на фондовій біржі) за період, установлений НКЦПФР.

Фондова біржа зобов'язана подавати до загальнодоступної інформаційної бази даних НКЦПФР про ринок цінних паперів для подальшого розміщення інформацію про усі вчинені на ній правочини щодо емісійних цінних паперів, а саме: найменування емітента цінних паперів та його ідентифікаційний код згідно з ЄДРПОУ; вид, тип, клас, форма існування та форма випуску цінних паперів; міжнародний ідентифікаційний номер цінних паперів; кількість цінних паперів за кожним правочином; ціна цінних паперів; дата вчинення правочину; інші відомості, визначені НКЦПФР, окрім відомостей про сторони правочинів.

Фондова біржа обов'язково оприлюднює на власному веб-сайті перелік видів послуг, що надаються фондовою біржею із зазначенням розміру оплати за ними (п. 6 Р. II Положення).

¹ Положення про особливості організації та проведення внутрішнього аудиту (контролю) у фінансових установах, що здійснюють професійну діяльність на фондовому ринку : затверджено рішенням НКЦПФР від 19.07.2012 (у ред. Рішення НКЦПФР від 29.04.2014) // Офіційний вісник України від 12.10.2012. – 2012. – № 75. – С. 36. – Ст. 3039.

Порядок і форма подання інформації визначені відповідним рішенням НКЦПФР¹, яка і здійснює контроль за розкриттям інформації фондовими біржами.

Протягом усього строку провадження діяльності фондова біржа має виконувати вимоги законодавства у сфері запобігання та протидії легалізації (відмиванню) доходів, одержаних злочинним шляхом, або фінансуванню тероризму.

Організація торгівлі на фондовій біржі

Фондова біржа створює організаційні умови для укладення договорів купівлі-продажу цінних паперів та інших фінансових інструментів шляхом проведення біржових торгів та забезпечує контроль за їх виконанням. У торгах на фондовій біржі мають право брати участь члени фондової біржі та інші особи відповідно до законодавства. Торгівля на фондовій біржі здійснюється за Правилами фондової біржі.

До моменту реєстрації Правил фондова біржа зобов'язана укласти договір про кліринг та розрахунки за правочинами щодо цінних паперів з особою, яка провадить клірингову діяльність. Без укладення зазначеного договору фондова біржа не має права провадити діяльність з організації торгівлі цінними паперами на фондовому ринку.

Фондова біржа забезпечує умови для проведення регулярних торгів цінними паперами та іншими фінансовими інструментами за встановленими правилами. Торговельний день не може починатися пізніше 10 год і закінчуватися раніше 16 год за київським часом. Протягом торговельного дня може відбуватися кілька торговельних сесій.

Правила фондової біржі щодо порядку організації та проведення біржових торгів повинні визначати:

- процедуру та технології проведення біржових торгів на різних видах ринків;
- вимоги до учасників біржових торгів та уповноважених ними представників, їхні права та обов'язки;
- процедуру укладання та виконання біржових контрактів, включаючи процедуру подання заявок та формування їх переліку;
- процедуру використання електронної торговельної системи та процедуру доступу учасників біржових торгів до користування цією системою;
- процедуру формування переліку укладених біржових контрактів, який повинен містити такі дані: реєстраційний номер біржового контракту; сторони контракту; дату і час його фіксації; реквізити

¹ Про порядок подання та розміщення інформації в загальнодоступній інформаційній базі даних Національної комісії з цінних паперів та фондового ринку про ринок цінних паперів торгівлями цінними паперами та фондовими біржами : Рішення НКЦПФР від 05.02.2013 // Офіційний вісник України від 19.03.2013. – 2013. – № 19. – С. 68. – Ст. 662.



цінного папера або іншого фінансового інструмента щодо якого було укладено біржовий контракт; суму контракту; кількість та ціну цінних паперів або інших фінансових інструментів щодо яких було укладено біржовий контракт;

- процедуру оформлення та обліку документів, які використовуються при укладанні та виконанні біржових контрактів;
- процедуру запобігання маніпулюванню та укладанню нестандартних біржових контрактів;
- процедури, що застосовуються фондовою біржею у разі виникнення в ході торговельної сесії надзвичайних ситуацій, включаючи опис таких ситуацій;
- порядок прийняття рішень про зупинення, припинення та поновлення торгівлі;
- процедуру запобігання невиконанню біржових контрактів їхніми учасниками;
- порядок зупинення та припинення торгівлі за рішенням уповноважених державних органів;
- порядок допуску до торгівлі на фондовій біржі без внесення до біржового реєстру;
- порядок здійснення діяльності маркет-мейкера.

Допуск цінних паперів та інших фінансових інструментів до торгівлі на фондовій біржі здійснюється шляхом їх внесення до біржового списку. Цінні папери та інші фінансові інструменти, обіг яких здійснюється на фондовій біржі, можуть перебувати у біржовому списку цієї фондової біржі не більше 60 календарних днів без проведення за ними біржових торгів. Зі спливом цього строку без проведення біржових торгів цінні папери та інші фінансові інструменти виключаються із біржового списку.

До біржового списку можуть бути унесені цінні папери у процесі їх публічного розміщення. Біржовий список повинен містити такі дані: найменування емітента, вид цінного папера або іншого фінансового інструмента, номінальну вартість, дані щодо державної реєстрації випуску цінного папера та іншого фінансового інструмента (у разі якщо державна реєстрація випуску передбачена законодавством), рівень лістингу, дату внесення (включення) цінного папера або іншого фінансового інструмента до (з) біржового списку, інші показники, необхідні для ідентифікації цінного папера.

Не допускається внесення до біржового списку цінних паперів та інших фінансових інструментів, емітенти яких визнані банкрутом або щодо яких застосовується ліквідаційна процедура, крім цінних паперів, які пропонуються до продажу в процесі приватизації.

Припинення торгівлі цінним папером або іншим фінансовим інструментом здійснюється фондовою біржею за таких підстав:



- 1) припинення емітента;
- 2) невідповідності емітента та його цінних паперів вимогам Положення, правилам фондової біржі;
- 3) невідповідності вимогам правил фондової біржі, що визначають умови перебування у біржовому списку як позалістингових цінних паперів;
- 4) прийняття Комісією рішення про анулювання випуску;
- 5) визнання емісії недобросовісною;
- 6) зупинення, припинення Комісією обігу та укладання біржових контрактів (договорів) за цінними паперами емітента;
- 7) закінчення строку обігу цінних паперів;
- 8) застосування до емітента ліквідаційної процедури, крім цінних паперів емітентів, що пропонуються до продажу на фондових біржах у процесі приватизації;
- 9) нерозкриття емітентом цінних паперів, які знаходяться у біржовому реєстрі, інформації перед фондовою біржею, якщо надання такої інформації передбачено правилами фондової біржі та договором між фондовою біржею та емітентом.

Лістинг та делістинг цінних паперів на фондовій біржі

Цінні папери, які пройшли процедуру лістингу, заносяться до біржового реєстру до відповідного рівня лістингу – першого або другого рівня. Цінні папери, що не відповідають вимогам лістингу, заносяться до біржового списку як позалістингові цінні папери. Унесення та виключення цінних паперів до (з) біржового реєстру здійснюється лише за ініціативи емітента цих цінних паперів.

Унесення та перебування цінних паперів у **першому рівні лістингу** здійснюються за ініціативи емітента та відповідності таким мінімальним вимогам:

Для акцій (п. 3.1. Р. IV Положення):

- емітент існує не менше трьох років;
- вартість чистих активів емітента складає не менше ста мільйонів гривень;
- річний дохід від реалізації товарів, робіт, послуг за останній фінансовий рік становить не менше ста мільйонів гривень;
- ринкова капіталізація емітента складає не менше ста мільйонів гривень;
- відсутність збитків в емітента за підсумками двох останніх фінансових років;
- мінімальна частка акцій у вільному обігу протягом попереднього кварталу становить не менше 15 відсотків (окрім: акцій у власності інвесторів, що володіють понад 10 відсотків акцій; акцій, що мають обмежений обіг; акцій, що належать державі);



- за кожен з останніх 6 місяців з цінними паперами емітента укладалось та виконувалось не менше 100 біржових контрактів (договорів), при цьому середньомісячна вартість біржових контрактів (договорів) з цінними паперами емітента протягом останніх 6 місяців складає не менше десяти мільйонів гривень;
- біржовий курс цінного папера розраховується не рідше одного разу на два тижні.

Для облігацій підприємств (п. 3.2. Р. IV Положення):

- емітент існує не менше трьох років;
- вартість чистих активів емітента або особи, яка надає забезпечення виконання зобов'язань за випуском, складає не менше 100 млн грн;
- номінальна вартість серії випуску облігацій складає суму, не меншу 100 млн грн;
- за кожен з останніх 6 місяців з облігаціями емітента цієї серії випуску укладалось та виконувалось не менше 50 біржових контрактів (договорів), середньомісячна вартість біржових контрактів (договорів) з облігаціями цієї серії випуску протягом останніх 6 місяців складає не менше 5 млн грн;
- біржовий курс цінного папера розраховується не рідше одного разу на два тижні.

Для облігацій місцевих позик (п. 3.3. Р. IV Положення):

- номінальна вартість серії випуску облігацій складає суму, не меншу 3 млн грн;
- середньомісячна вартість біржових контрактів (договорів) з облігаціями цієї серії випуску протягом останніх 6 місяців складає не менше 1 млн грн;
- біржовий курс цінного папера розраховується не рідше одного разу на два тижні.

Для цінних паперів інститутів спільного інвестування, у тому числі акцій корпоративних інвестиційних фондів (п. 3.4. Р. IV Положення):

- інститут спільного інвестування існує не менше трьох років;
- вартість чистих активів інституту спільного інвестування на останній день останнього звітного кварталу становить не менше 20 млн грн;
- середньомісячна вартість біржових контрактів (договорів) з цінними паперами інституту спільного інвестування протягом останніх 6 місяців складає не менше 500 тис. грн;
- біржовий курс цінного папера розраховується не рідше одного разу на два тижні.

Унесення та перебування цінних паперів у **другому рівні лістингу** фондової біржі здійснюються за ініціативи емітента та відповідності таким мінімальним вимогам:

Для акцій (п. 4.1. Р. IV Положення):

- емітент існує не менше трьох місяців;
- вартість чистих активів емітента складає не менше 50 млн грн;
- ринкова капіталізація емітента складає суму, не меншу 50 млн грн;
- кожен з останніх трьох місяців з цінними паперами емітента укладалось та виконувалося не менше 10 біржових контрактів (договорів), при цьому середньомісячна вартість біржових контрактів (договорів) з цінними паперами емітента протягом останніх трьох місяців становить не менше 250 тис. грн;
- біржовий курс цінного папера розраховується не рідше одного разу на місяць.

Для облигацій підприємств (п. 4.2. Р. IV Положення):

- емітент існує не менше одного року;
- середньомісячна вартість чистих активів емітента складає не менше 10 млн грн;
- номінальна вартість серії випуску облигацій складає суму, не меншу 5 млн грн;
- середньомісячна вартість біржових контрактів (договорів) з облигаціями цієї серії випуску протягом останніх 6 місяців складає не менше 150 тис. грн;
- біржовий курс цінного папера розраховується не рідше одного разу на місяць.

Для облигацій місцевих позик (п. 4.3. Р. IV Положення):

- номінальна вартість серії випуску облигацій складає суму, не меншу 1 млн грн;
- середньомісячна вартість біржових контрактів (договорів) з облигаціями цієї серії випуску протягом останніх 6 місяців складає не менше 100 тис. грн;
- біржовий курс цінного папера розраховується не рідше одного разу на місяць.

Для цінних паперів інститутів спільного інвестування, у тому числі акцій корпоративних інвестиційних фондів (п. 4.4. Р. IV Положення):

- інститут спільного інвестування існує не менше одного року;
- вартість чистих активів інституту спільного інвестування на останній день останнього звітного кварталу складає не менше 10 млн грн;



- середньомісячна вартість біржових контрактів (договорів) з цінними паперами інституту спільного інвестування протягом останніх 6 місяців складає не менше 50 тис. грн;
- біржовий курс цінного папера розраховується не рідше одного разу на місяць.

У правилах фондової біржі можуть встановлюватися додаткові вимоги для внесення та перебування цінних паперів у біржовому реєстрі. На одній фондовій біржі цінний папір одного випуску одного емітента може перебувати лише в одному рівні лістингу або відноситись до позалістингових цінних паперів. Фондова біржа повідомляє емітента про прийняте рішення щодо лістингу, зміни рівня лістингу та делістингу його цінних паперів не пізніше наступного робочого дня з дати прийняття рішення та оприлюднює таке рішення на власному веб-сайті.

Процедура лістингу має свої переваги та недоліки для емітентів. Переваги: підвищується престиж фірми; збільшується рівень ліквідності та попит на акції, оскільки виникає впевненість у можливості їх продажу за ринковою ціною; нові випуски цінних паперів потрапляють на ринок та забезпечують надходження нових інвестицій; покращуються можливості застави акцій, оскільки банки більш схильні брати у заставу ліквідні акції, що продаються на біржі; інформація про правочини, вчинені емітентом та ринкова ціна акцій стають відкритими для акціонерів¹. Серед недоліків варто відзначити наявність додаткового контролю з боку біржі та інвесторів, додаткові зобов'язання щодо сплати визначеного рівня дивідендів, витрати для проходження процедури лістингу, що не покриваються у разі недостатньо активної торгівлі цінними паперами².

Фондова біржа веде перелік членів фондової біржі, учасників торгів та їх уповноважених представників. Уповноваженими представниками членів фондової біржі можуть бути лише фізичні особи, які мають сертифікат фахівця з торгівлі цінними паперами, отриманий у встановленому законодавством порядку.

Фондова біржа повинна затвердити порядок котирування цінних паперів та інших фінансових інструментів за технологіями проведення торгів, у тому числі із застосуванням електронної системи торгів, порядок визначення біржового курсу.

Біржовий курс цінних паперів, визначений за результатами біржових торгів, підлягає обов'язковому оприлюдненню із зазначенням дати його

¹ Корпоративне управління і фондовий ринок : підручник / [О. М. Царенко, Н. О. Бей, О. Д. Мартиненко, І. В. Сало] ; за ред. д.е.н., проф. І. В. Сала. – Суми : ВТД "Університетська книга", 2005. – 249. – 334 с.

² Кравченко Ю. Я. Рынок ценных бумаг : учеб. пособие (2-е изд.) / Ю. Я. Кравченко. – К. : Дакор, КНТ, 2006. – С. 508–509. – 712 с.

визначення на власному веб-сайті фондової біржі, а також може бути оприлюднений у періодичному друкованому виданні фондової біржі та/або в офіційному друкованому виданні Комісії.

Документом, що підтверджує проведення розрахунків за біржовими контрактами (договорами), є відомість сквитованих розпоряджень (реєстр укладених договорів) з підтвердженням кліринговим депозитарієм (особою, що провадить клірингову діяльність) проведення розрахунків.

Фондова біржа у день проведення біржових торгів зобов'язана оприлюднювати на власному веб-сайті та надавати Комісії інформацію, передбачену законом та/або нормативно-правовими актами Комісії, у тому числі:

- перелік торговців цінними паперами, допущених до укладення контрактів купівлі-продажу цінних паперів та інших фінансових інструментів на фондовій біржі;
- перелік цінних паперів, які пройшли процедуру лістингу/делістингу;
- обсяг торгівлі цінними паперами та іншими фінансовими інструментами (кількість цінних паперів та інших фінансових інструментів, їх загальну вартість згідно з укладеними контрактами, біржовий курс цінних паперів щодо кожного цінного папера, що перебуває в обігу на фондовій біржі) за період, установлений Комісією.

Крім того, фондова біржа оприлюднює таку інформацію:

- перелік учасників біржових торгів, до яких застосовані санкції щодо невиконання правил фондової біржі, із зазначенням порушень;
- інформацію щодо відсутності розрахунків та/або проведення розрахунків з порушенням встановленого біржовим контрактом строку їх виконання за наслідками укладених на фондовій біржі біржових контрактів та/або розірвання раніше укладених на біржі біржових контрактів учасниками біржових торгів.

Інформація про ціни (біржовий курс, останню поточну ціну цінного папера або результати котирування) цінних паперів подається до загальнодоступної інформаційної бази даних Комісії, а також може публікуватись у засобах масової інформації (зокрема електронних) та надається фондовою біржею будь-якій заінтересованій особі протягом трьох років після дати здійснення операцій з цінними паперами.

У світовій практиці деякі цінні папери взагалі не потребують проходження процедури лістингу. Так, емісії міністерства фінансів США автоматично попадають у котирувальний лист після проведення аукціону, хоча уряд не сплачує внесків за право включення їх у такий список¹.

¹ Тьюлз Р. Фондовый рынок / Р. Тьюлз, Э. Бредли, Т. Тьюлз. – 6-е изд. ; пер. с англ. – М. : ИНФРА, 2000. – С. 150. – 648 с.



Отже, “фондова біржа” є багатогранним поняттям:

1) Це юридична особа, що створюється та діє у формі акціонерного товариства чи товариства з обмеженою відповідальністю. Засновниками такої юридичної особи можуть бути виключно юридичні особи – не менш як 20 торговців цінними паперами. Така юридична особа має виключну правосуб’єктність, тобто може займатися виключно організацією торгів з цінними паперами. Її діяльність є підліцензійною та здійснюється за умови включення фондової біржі до Державного реєстру фінансових установ.

2) Це організаційно оформлений постійно діючий ринок, на якому здійснюються операції з цінними паперами. Для такого ринку притаманний специфічний суб’єктний склад учасників, особливі фінансові інструменти, якими є цінні папери та похідні цінних паперів.

3) Це місце, яке повинно відповідати встановленим законодавчим вимогам щодо його безпеки, технічного оснащення тощо, на якому вчиняються операції з цінними паперами.

Контрольні запитання для самоперевірки

1. Які причини виникнення перших фондових бірж?
2. Коли виникли перші фондові біржі на території сучасної України?
3. Назвіть основні моделі та типи організації і функціонування фондових бірж.
4. У якому році була зареєстрована перша фондова біржа в Україні?
5. Дайте визначення фондової біржі відповідно до чинного законодавства.
6. Назвіть основні засади функціонування фондових бірж.
7. Які функції фондової біржі?
8. У яких організаційно-правових формах створюються та провадять діяльність фондові біржі?
9. Назвіть локальні акти фондової біржі.
10. Які законодавчі умови отримання ліцензії на провадження професійної діяльності з організації торгів цінними паперами?
11. Назвіть умови провадження професійної діяльності з організації торгів цінними паперами.
12. Охарактеризуйте організацію торгів на фондовій біржі.
13. Що таке лістинг та делістинг цінних паперів?
14. Які умови лістингу акцій?
15. Які умови лістингу корпоративних облігацій?
16. Які умови лістингу облігацій місцевих позик?
17. Які умови лістингу цінних паперів інститутів спільного інвестування?



Додаткова література за темою розділу

Нормативно-правові акти:

1. Про господарські товариства : Закон України від 19.09.1991 (з наступними змінами і доповненнями) // Відомості Верховної Ради України. – 1991. – № 49. – Ст. 682.

2. Положення про порядок навчання та атестації фахівців з питань фондового ринку : затверджено наказом ДКЦПФР від 24.09.1996 (зі змінами) [Електронний ресурс]. – Режим доступу : <http://zakon1.rada.gov.ua>.

3. Про фінансові послуги та державне регулювання ринків фінансових послуг : Закон від 12.07.2001 (з наступними змінами і доповненнями) // Відомості Верховної Ради України. – 2002. – № 1. – Ст. 1.

4. Про державну реєстрацію юридичних осіб та фізичних осіб-підприємців : Закон України від 15.05.2003 (з наступними змінами і доповненнями) // Відомості Верховної Ради України. – 2003. – № 31–32. – Ст. 263.

5. Про акціонерні товариства : Закон від 17.09.2008 (з наступними змінами і доповненнями) // Відомості Верховної Ради України. – 2008. – № 50–51. – Ст. 384.

6. Положення про особливості організації та проведення внутрішнього аудиту (контролю) у фінансових установах, що здійснюють професійну діяльність на фондовому ринку : затверджено рішенням НКЦПФР від 19.07.2012 (у ред. Рішення НКЦПФР від 29.04.2014) // Офіційний вісник України від 12.10.2012. – 2012. – № 75. – С. 36. – Ст. 3039.

7. Вимоги до програмних продуктів на фондовому ринку : затверджені рішенням НКЦПФР від 02.10.2012 // Офіційний вісник України від 12.11.2012. – 2012. – № 84. – С. 141. – Ст. 3410.

8. Положення про функціонування фондових бірж : затверджено рішенням НКЦПФР від 22.11.2012 // Офіційний вісник України від 08. 01. 2013. – 2012 – № 100. – С. 417 – Ст. 4094.

9. Порядок погодження кандидатур керівників фондових бірж та депозитаріїв і вимоги до таких керівників під час їх перебування на посаді : затверджено рішенням НКЦПФР від 22.01.2013 // Офіційний вісник України від 19.03.2013. – 2013. – № 19. – С. 58. – Ст. 661.

10. Про порядок подання та розміщення інформації в загальнодоступній інформаційній базі даних Національної комісії з цінних паперів та фондового ринку про ринок цінних паперів торгівля цінними паперами та фондовими біржами : Рішення НКЦПФР від 05.02.2013 // Офіційний вісник України від 19.03.2013. – 2013. – № 19. – С. 68. – Ст. 662.

11. Професійні вимоги до головних бухгалтерів професійних учасників ринку цінних паперів : затверджені рішенням НКЦПФР від 25.04.2013 // Офіційний вісник України від 07.06.2013. – 2013. – № 40. – С. 397. – Ст. 1441.

12. Ліцензійні умови провадження професійної діяльності на фондовому ринку (ринку цінних паперів) – діяльності з організації торгівлі на фондовому



ринку : затверджені рішенням НКЦПФР від 14.05.2013 // Офіційний вісник України від 05.07.2013. – 2013 – № 48. – С. 220 – Ст. 1737.

13. Положення про внесення інформації щодо фінансових компаній до Державного реєстру фінансових установ та встановлення вимог до облікової та реєструючої системи фінансових компаній : затверджено розпорядженням ДКЦПФР від 05.12.2003 (у редакції розпорядження Національної комісії, що здійснює державне регулювання у сфері ринків фінансових послуг від 11.07.2013) // Офіційний вісник України від 13.09.2013. – 2013. – № 68. – С. 262. – Ст. 2505.

14. Положення про сертифікацію фахівців з питань фондового ринку : затверджено рішенням НКЦПФР від 13.08.2013 // Офіційний вісник України від 18.10.2013. – 2013. – № 78. – С. 220. – Ст. 2915.

Монографії, підручники, навчальні посібники, статті

1. Банківські операції : підручник / за заг. ред. А. М. Мороза. – К. : КНЕУ, 2008. – 608 с.

2. Бердникова Т. Б. Рынок ценных бумаг и биржевое дело : учеб. пособие / Т. Б. Бердникова. – М. : ИНФРА-М, 2000. – 270 с.

3. Галанов В. А. Биржевое дело / В. А. Галанов, А. И. Басов. – М. : “Финансы и статистика”, 2000. – 448 с.

4. Дефоссе Г. Биржи и биржевая деятельность / Г. Дефоссе. – Минск : Экоперспектива, 1995. – 353 с.

5. Еш С. М. Фінансовий ринок [Електронний ресурс] / С. М. Еш. – Режим доступу : <http://pidruchniki.ws/11360401/finansi/fondovabirzhahirzhoviooperatsiyi>

6. Кравченко Ю. Я. Рынок ценных бумаг : учеб. пособие / Ю. Я. Кравченко. – 2-е изд. – К. : Дакор, КНТ, 2006. – 712 с.

7. Кузнецова Н. С. Ринок цінних паперів в Україні: правові основи формування та функціонування / Н. С. Кузнецова, І. Р. Назарчук. – К. : Юрінком Інтер, 1998. – 526 с.

8. Миргородська Л. О. Фінансові системи зарубіжних країн : навч. посібник / Л. О. Миргородська. – К. : Центр навчальної літератури, 2003. – 240 с.

9. Мозговий О. М. Фондовий ринок : навч. посібник / О. М. Мозговий. – К. : КНЕУ, 1999. – 316 с.

10. Мусатов В. Т. США: биржа и экономика / В. Т. Мусатов. – М. : Наука, 1985.

11. Оскольский В. В. Рынок ценных бумаг от “А” до “Я” : учеб. пособие / В. В. Оскольский, А. В. Яцюк. – К. : УФБ, 2003.

12. Румянцева С. Фондовий ринок за часів НЕП / С. Румянцева // Цінні папери України. – 2005. – № 13.

13. Тьюлз Р. Фондовый рынок / Р. Тьюлз, Э. Бредли, Т. Тьюлз. – 6-е изд. ; пер. с англ. – М. : ИНФРА, 2000. – С. 150. – 648 с.

14. Корпоративне управління і фондовий ринок : підручник / за ред. д.е.н., проф. І. В. Сала / [О. М. Царенко, Н. О. Бей, О. Д. Мартиненко, І. В. Сала]. – Суми : ВТД “Університетська книга”, 2005. – 334 с.

ДЕПОЗИТАРНА СИСТЕМА УКРАЇНИ

Для забезпечення нормального функціонування ринку цінних паперів повинна існувати розвинута інфраструктура. Вторинний обіг цінних паперів потребує злагодженої роботи установ, що забезпечують реєстрацію прав власності на цінні папери, облік цих прав, зберігання цінних паперів та розрахунково-клірингові операції з ними. Історично відомий факт, що вперше реєстратор був створений у XVII ст. в Англії для обліку прав власності на акції Ост-Індійської компанії. Спеціальний службовець вів журнал, у якому фіксувались імена акціонерів, кількість належних їм акцій, усі операції з купівлі-продажу акцій компанії¹. Як інфраструктурні інститути депозитарії сформувалися у першій половині XX ст. у Німеччині, Англії, Франції, США².

У світі існують дві основні моделі депозитарних систем: американська та європейська (німецька модель). Американська модель передбачає наявність спеціальних суб'єктів на фондовому ринку, що здійснюють ведення реєстрів власників іменних цінних паперів та знаходяться на першому рівні системи обліку прав власності на цінні папери (трансфер-агенти). Незалежний реєстратор або зберігач (банк або трастова компанія) стежить за балансом випущених цінних паперів та цінних паперів, які перебувають в обігу. Сертифікат акції є недійсним, якщо він не підписаний трансфер-агентом та не зареєстрований незалежним реєстратором. Європейська модель не передбачає існування реєстраторів прав на цінні папери.

Законом України “Про цінні папери та фондову біржу” від 18 червня 1991 року не передбачалося створення та функціонування інфраструктурних інститутів ринку цінних паперів. У ст. 4 Закону зазначалося, що обіг іменних акцій фіксується у книзі реєстрації акцій, що ведеться товариством, а акції на пред'явника реєструються за їх загальною кількістю. Бурхливий розвиток приватизаційних процесів з використанням іменних приватизаційних паперів зумовили необхідність прийняття відповідних нормативних актів щодо фіксації прав на цінні папери. У 1995 році Фондом державного майна України було розроблено Тимчасове положення про реєстри акціонерів

¹ Курінний О. Світові депозитарні системи / О. Курінний // Ринок цінних паперів. – 2001. – № 2–3. – С. 46–50.

² Див. : Москвін С. О. Депозитарна діяльність : навч. посібник / С. О. Москвін, В. В. Посполітак, С. Г. Хоружий. – К. : АДС УМКЦентр, 2010. – С. 14, 33–41. – 416 с.



відкритих акціонерних товариств, що створюються на базі приватизованих підприємств, а у 1996 році було затверджено Тимчасове положення про порядок та умови видачі свідоцтва реєстратора на право ведення реєстру акціонерів.

Низка нормативних актів середини 90-х років мала забезпечити відокремлення функцій реєстрації прав на цінні папери від емітента та передавання їх незалежним реєстраторам. Саме у 1996 році рішеннями ДКЦПФР були затверджені перші Положення про порядок ведення реєстрів власників іменних цінних паперів та Положення про депозитарну діяльність.

Основні положення про Національну депозитарну систему в Україні були визначені Концепцією функціонування та розвитку ринку цінних паперів в Україні. Десятого грудня 1997 року був прийнятий Закон України “Про Національну депозитарну систему та особливості електронного обігу цінних паперів в Україні”. Закон передбачав створення Національного депозитарію (створений у 1999 році), запровадив інститут зберігачів, якими могли бути банки або торговці цінними паперами, реєстраторів власників іменних цінних паперів, що стали основними інфраструктурними установами на ринку цінних паперів. Відповідно до зазначеного Закону Національна депозитарна система складалася з двох рівнів:

- нижній рівень – зберігачі та реєстратори;
- верхній рівень – Національний депозитарій України, депозитарії та клірингові депозитарії.

Шостого липня 2012 року був прийнятий Закон України “Про депозитарну систему України”¹ (далі Закон “Про ДСУ”), що ознаменував новий етап у формуванні та функціонуванні інфраструктурних учасників ринку цінних паперів. Відповідно до нового Закону **депозитарна система України** визначається як сукупність учасників депозитарної системи та правовідносин між ними щодо ведення обліку цінних паперів, прав на цінні папери і прав за цінними паперами та їх обмежень, що встановлюються в системі депозитарного обліку цінних паперів, у тому числі внаслідок проведення розрахунків за правочинами щодо цінних паперів.

Депозитарна діяльність це – діяльність професійних учасників депозитарної системи України та Національного банку України щодо надання послуг зі зберігання та обліку цінних паперів, обліку і обслуговування набуття, припинення та переходу прав на цінні папери і прав за цінними паперами та обмежень прав на цінні папери на рахунках у цінних паперах депозитарних установ, емітентів, депозитаріїв-кореспондентів, осіб, які провадять клірингову діяльність, Розрахункового центру з обслуговування договорів на

¹ Про депозитарну систему України : Закон України від 06.07.2012 // Відомості Верховної Ради. – 2013. – № 39. – Ст. 517.

фінансових ринках (далі – Розрахунковий центр), депонентів, а також надання інших послуг, які відповідно до Закону мають право надавати професійні учасники депозитарної системи України.

Відповідно до ст. 3 Закону “Про ДСУ” в Україні можуть провадитися такі **види депозитарної діяльності**:

- 1) депозитарна діяльність Центрального депозитарію;**
- 2) депозитарна діяльність Національного банку України;**
- 3) депозитарна діяльність депозитарної установи;**
- 4) діяльність зі зберігання активів інститутів спільного інвестування;**
- 5) діяльність зі зберігання активів пенсійних фондів.**

Учасниками депозитарної системи України є:

- **Центральний депозитарій;**
- **Національний банк України;**
- **депозитарні установи;**
- **Розрахунковий центр з обслуговування договорів на фінансових ринках.**

Центральний депозитарій

Центральний депозитарій (ЦД) це – юридична особа, що створюється та функціонує у формі публічного акціонерного товариства.

Відповідно на порядок його утворення, провадження діяльності, припинення поширюється Закон “Про акціонерні товариства” з урахуванням особливостей, установлених Законом “Про ДСУ”.

- Державна реєстрація статуту (змін до статуту) ЦД здійснюється в установленому законом порядку після його погодження з НКЦПФР¹.
- ЦД до початку провадження депозитарної діяльності повинен зареєструвати в НКЦПФР Правила Центрального депозитарію, які визначають загальний порядок надання ЦД послуг, пов’язаних із провадженням депозитарної діяльності, проведення ним операцій у системі депозитарного обліку, порядок укладення депозитарного договору між депозитарієм та депозитарними установами, здійснення контролю за депозитарними установами та містять інші відомості, визначені Комісією.

Акціонерне товариство набуває статусу Центрального депозитарію з дня реєстрації НКЦПФР Правил ЦД².

¹ Порядок погодження статуту (змін до статуту) Центрального депозитарію цінних паперів : затверджено рішенням НКЦПФР від 26.02.2013 // Офіційний вісник України від 16.04.2013. – 2013. – № 27. – С. 142. – Ст. 938.

² Порядок та умови надання статусу Центрального депозитарію цінних паперів : затверджено рішенням НКЦПФР від 16.04.2013 // Офіційний вісник України від 28.05.2013. – 2013. – № 37. – С. 77. – Ст. 1318.



- Органами ЦД є загальні збори акціонерів, наглядова рада, правління, ревізійна комісія. Статутом ЦД може бути передбачено створення консультативного органу Ради учасників депозитарної системи з метою забезпечення та захисту інтересів учасників депозитарної системи.
- Акціонерами ЦД може бути держава, Національний банк України, учасники фондового ринку, центральні депозитарії інших країн, міжнародні депозитарно-клірингові установи, а також міжнародні фінансові організації, членами яких є Україна.
- Мінімальний розмір статутного капіталу ЦД повинен бути в розмірі не менш як 100 млн грн. У його статутному капіталі частка: одного акціонера разом з пов'язаними особами повинна становити не більш як 5 відсотків; центрального депозитарію інших країн, міжнародної депозитарно-клірингової установи або міжнародної фінансової організації, членом якої є Україна, повинна становити не більш як 25 відсотків; частки держави разом з Національним банком України повинна становити не менш як 25 відсотків плюс одна акція.
- Для отримання статусу Центрального депозитарію юридична особа повинна мати належне обладнання, зокрема комп'ютерну техніку з відповідним програмним забезпеченням, окремі канали зв'язку, приміщення, основний і резервний комплекси програмно-технічних засобів, що відповідають вимогам, установленим НКЦПФР. При цьому технічні засоби повинні належати ЦД на праві власності.

В Україні може існувати лише один Центральный депозитарій.

Виключна компетенція ЦД визначена нормами п. 8 ст. 9 Закону "Про ДСУ". Це, зокрема:

- зарахування цінних паперів у систему депозитарного обліку, їх облік та зберігання, а також списання цінних паперів у зв'язку з їх погашенням та/або анулюванням;
- ведення обліку зобов'язань емітента за цінними паперами власних випусків;
- зберігання глобальних сертифікатів;
- здійснення нумерації (кодифікації) цінних паперів відповідно до міжнародних норм та ведення реєстру кодів цінних паперів;
- складення реєстрів власників іменних цінних паперів;
- відкриття та ведення рахунків у цінних паперах емітентів, Національного банку України, депозитарних установ, депозитаріїв-кореспондентів, клірингових установ та Розрахункового центру.

ЦД не може провадити: депозитарну діяльність депозитарної установи; діяльність зі зберігання активів інститутів спільного інвестування; діяльність зі зберігання активів пенсійних фондів. Депозитарна діяльність ЦД може поєднуватися з кліринговою діяльністю у випадках, встановлених НКЦПФР.

ЦД відповідно до отриманих депозитарних активів провадить діяльність з депозитарного обліку та обслуговування обігу цінних паперів, розмішених в Україні та за її межами, і корпоративних операцій емітента на рахунках у цінних паперах клієнтів. Емітенти, НБУ, депозитарні установи, депозитарії-кореспонденти, клірингові установи та Розрахунковий центр є клієнтами ЦД.

Розрахунки за правочинами щодо цінних паперів, облік яких здійснюється ЦД або НБУ, укладеними на фондових біржах та поза ними за принципом “поставка цінних паперів проти оплати”, здійснюються шляхом:

- переказу коштів Розрахунковим центром;
- переказу цінних паперів Центральним депозитарієм або Національним банком на рахунки клієнтів;
- переказу/списання/зарахування прав на цінні папери депозитарними установами на рахунки депонентів;
- переказу/списання/зарахування прав на цінні папери депозитаріями-кореспондентами на рахунки їх клієнтів (депонентів) відповідно до законодавства іншої країни.

Розрахунки за правочинами щодо цінних паперів, облік яких здійснює ЦД, вважаються завершеними виключно після отримання ним інформації від депозитарних установ про здійснення ними переказу прав на цінні папери на рахунках у цінних паперах депонентів. Центральний депозитарій повідомляє Розрахунковому центру та/або кліринговій установі у порядку та строки, визначені комісією, про факт завершення розрахунків за правочинами щодо цінних паперів. Розрахунки за правочинами щодо цінних паперів, укладеними на фондових біржах, проводяться за принципом “поставка цінних паперів проти оплати” не пізніше третього робочого дня з дня вчинення відповідного правочину.

Для забезпечення виконання правочинів щодо цінних паперів ЦД зобов'язаний укласти відповідні договори з кліринговими установами та/або Розрахунковим центром про проведення розрахунків у цінних паперах за результатами клірингу¹.

ЦД на підставі укладеного з емітентом договору може забезпечувати здійснення емітентом погашення боргових цінних паперів, а також виплати доходів за цінними паперами. Для цього ЦД відкриває рахунок у Розрахунковому центрі. Емітент переказує відповідні кошти на цей рахунок. ЦД зараховує переказані кошти на рахунки отримувачів. Такі кошти не є власністю або доходами Центрального депозитарію, Розрахункового

¹ Вимоги до договору про проведення розрахунків у цінних паперах за результатами клірингу : затверджені рішенням НКЦПФР від 20.08.2013 // Офіційний вісник України від 11.10.2013. – 2013. – № 76. – С. 440. – Ст. 2837.



центру та депозитаріїв-кореспондентів. ЦД отримує винагороду за вчинення відповідних функцій на підставі договору з емітентом.

Центральному депозитарію заборонено розпоряджатися цінними паперами, які він обліковує, або вчиняти з ними будь-які інші дії, крім дій, що вчиняються відповідно до укладених договорів.

Національний банк України як учасник депозитарної системи України

До виключної компетенції Національного банку України належить здійснення депозитарного обліку та обслуговування обігу облігацій внутрішніх та зовнішніх державних позик України, цільових облігацій внутрішніх державних позик України, казначейських зобов'язань України, та облігацій місцевих позик, а також боргових цінних паперів, що посвідчують відносини позики органів місцевого самоврядування, які були розмішені за межами України, та обслуговування корпоративних операцій емітента на рахунках у цінних паперах клієнтів. Відповідно до ст. 13 Закону "Про ДСУ" НБУ здійснює такі повноваження: зарахування цінних паперів у систему депозитарного обліку, їх облік та зберігання, а також списання цінних паперів у зв'язку з їх погашенням та/або анулюванням; ведення обліку зобов'язань емітента за цінними паперами власних випусків; зберігання глобальних сертифікатів; складення реєстрів власників іменних цінних паперів.

Депозитарна та клірингова діяльність НБУ регулюється Положенням від 25 вересня 2013 року¹.

Депозитарні установи

Відповідно до ст. 14 Закону "Про ДСУ" депозитарною установою є юридична особа, що утворюється та функціонує у формі акціонерного товариства або товариства з обмеженою відповідальністю і яка в установленому порядку отримала ліцензію на провадження депозитарної діяльності.

* Депозитарна діяльність депозитарної установи (ДУ) є виключним видом її діяльності². Імперативний припис ст. 3 Закону "Про ДСУ" забороняє поєднання депозитарної діяльності (крім депозитарної діяльності НБУ) з іншими видами діяльності, за встановленими винятками: депозитарна діяльність може поєднуватися:

- з діяльністю із зберігання активів інститутів спільного інвестування;

¹ Положення про депозитарну та клірингову діяльність Національного банку України : затверджено постановою правління Національного банку України від 25.09.2013 // Офіційний вісник України від 25.10.2013. – 2013. – № 80. – С. 50. – Ст. 2981.

² Положення про провадження депозитарної діяльності : затверджено рішенням НКЦПФР від 23.04.2013 // Офіційний вісник України від 19.07.2013. – 2013. – № 52. – С. 486.

- зберігання активів пенсійних фондів;
- діяльністю з торгівлі цінними паперами;
- та/або банківською діяльністю.
- Для отримання ліцензії на провадження депозитарної діяльності юридична особа повинна мати сплачений коштами статутний капітал у мініальному розмірі не менш як 7 млн грн.
- Депозитарна діяльність провадиться депозитарною установою на підставі ліцензії, що видається НКЦПФР¹.
- Депозитарна установа для провадження депозитарної діяльності повинна мати належне обладнання, зокрема комп'ютерну техніку з відповідним програмним забезпеченням, окремі канали зв'язку, призначення відповідно до встановлених комісією вимог.
- Депозитарна установа зобов'язана протягом місяця з дня отримання ліцензії на провадження депозитарної діяльності відкрити рахунок у цінних паперах у Центральному депозитарії. Невідкриття такого рахунка в цінних паперах є підставою для анулювання ліцензії.

Розрахунковий центр з обслуговування договорів на фінансових ринках

Розрахунковий центр – банк, що функціонує у формі публічного акціонерного товариства відповідно до Закону України “Про банки і банківську діяльність” з урахуванням особливостей, встановлених Законом “Про ДСУ”. Акціонерами Розрахункового центру можуть бути НБУ, професійні учасники фондового ринку, а також міжнародні депозитарно-клірингові установи. Частка НБУ у статутному капіталі Розрахункового центру повинна становити не менш як 25 відсотків плюс одна акція.

Банк набуває статусу Розрахункового центру з дня реєстрації Правил Розрахункового центру в НБУ. В Україні може існувати лише один Розрахунковий центр.

Виключною компетенцією Розрахункового центру є проведення грошових розрахунків за правочинами щодо цінних паперів та інших фінансових інструментів, вчинених на фондовій біржі та поза фондовою біржею, якщо проводяться розрахунки за принципом “поставка цінних паперів проти оплати”.

¹ Порядок та умови видачі ліцензії на провадження окремих видів професійної діяльності на фондовому ринку (ринку цінних паперів), переоформлення ліцензії, видачі дублікату та копії ліцензії : затверджено рішенням НКЦПФР від 14.05.2013 // Офіційний вісник України від 05.07.2013. – 2013. – № 48. – С. 133. – Ст. 1736; Ліцензійні умови провадження професійної діяльності на фондовому ринку (ринку цінних паперів) – депозитарної діяльності та клірингової діяльності : затверджені рішенням НКЦПФР від 21.05.2013 // Офіційний вісник України від 30.07.2013. – 2013. – № 55. – С. 18. – Ст. 2000.



Отже, основне призначення депозитарної системи – обслуговування обігу цінних паперів з підтвердженням прав на цінні папери та прав, що ними посвідчуються. Набуття і припинення прав на цінні папери і прав за цінними паперами, обмеження прав на цінні папери здійснюються шляхом фіксації відповідного факту в системі депозитарного обліку. З цією метою депозитарною установою на підставі договору з депонентом відкриваються рахунки у цінних паперах: власнику цінних паперів; співвласникам цінних паперів; нотаріусу, на депозит яких внесено цінні папери; а також самій депозитарній установі.

Договір про обслуговування рахунка в цінних паперах укладається між депонентом та депозитарною установою. У процесі відкриття рахунка в цінних паперах депозитарна установа присвоює власникові цінних паперів код власника цінного паперу. Відповідно до умов договору депозитарна установа веде облік цінних паперів на рахунку у цінних паперах власника (інших осіб), а також облік прав таких осіб на цінні папери та обмеження прав. На рахунку в цінних паперах зберігаються та обліковуються цінні папери, права на які та права за якими належать депонентам депозитарної установи.

Депозитарний договір укладається між депозитарною установою і Центральним депозитарієм або між депозитарною установою і Національним банком України. Відповідно до такого договору Центральний депозитарій та/або Національний банк України веде на рахунку у цінних паперах депозитарної установи зберігання та облік цінних паперів, права на які та права за якими належать депонентам такої депозитарної установи та самій депозитарній установі.

Центральним депозитарієм на підставі договору про обслуговування випусків цінних паперів з емітентом відкривається рахунок у цінних паперах емітента. На такому рахунку зберігаються та обліковуються цінні папери власних випусків емітента та обмеження прав на цінні папери.

Загальний порядок укладення договорів та відкриття рахунків у цінних паперах у депозитарній системі визначений у ст. 5 Закону “Про ДСУ”.

Відповідно до ст. 6 Закону “Про ДСУ” депозитарний облік прав на цінні папери конкретного власника ведеться виключно депозитарними установами, Національним банком України у визначених Законом випадках і депозитаріями-кореспондентами чи їх клієнтами, а облік цінних паперів і прав за цінними паперами – виключно Центральним депозитарієм або Національним банком України.

Облік зобов'язань емітента за цінними паперами власних випусків емітента ведеться Центральним депозитарієм, а у випадках, встановлених Законом (щодо державних цінних паперів), – Національним банком України, стосовно кожного випуску цінних паперів на підставі депонування глобального сертифіката та/або тимчасового глобального сертифіката.



Внесення змін до системи депозитарного обліку стосовно цінних паперів конкретного власника здійснюється виключно депозитарними установами на підставах, визначених ч. 2 ст. 6 Закону.

Відповідно до правил ст. 8 Закону “Про ДСУ” **підтвердженням прав на цінні папери та прав за цінними паперами, що існують в бездокументарній** формі, а також обмежень прав на цінні папери у певний момент часу є **обліковий запис на рахунку в цінних паперах** депонента в депозитарній установі.

Документальним підтвердженням наявності на певний момент часу прав на цінні папери та прав за цінними паперами депонента є **виписка з рахунка в цінних паперах** депонента, яка видається депозитарною установою на вимогу депонента або в інших випадках, установлених законодавством та договором про обслуговування рахунка в цінних паперах.

Виписка з рахунка в цінних паперах не є цінним папером, а її передача від однієї особи до іншої не є вчиненням правочину щодо цінних паперів і не тягне за собою переходу прав на цінні папери та прав за цінними паперами.

Контрольні запитання для самоперевірки

1. Назвіть відомі Вам світові моделі депозитарних систем.
2. Якими нормативними актами започатковано правове регулювання створення та діяльності депозитарної системи України?
3. Дайте визначення Депозитарної системи України. Яке основне її призначення?
4. Охарактеризуйте депозитарну діяльність та її види.
5. Які особливості створення та функціонування Центрального депозитарію?
6. Назвіть виключну компетенцію Центрального депозитарію?
7. Яка компетенція Національного банку України як учасника Депозитарної системи України?
8. Які особливості створення та функціонування депозитарних установ?
9. Назвіть виключну компетенцію Розрахункового центру з обслуговування договорів на фінансових ринках.
10. Що є відповідно до чинного законодавства України підтвердженням прав на цінні папери та прав за цінними паперами, які обслуговуються депозитарною системою?



Додаткова література за темою розділу

Нормативно-правові акти

1. Про депозитарну систему України : Закон України від 06.07.2012 // Відомості Верховної Ради. – 2013. – № 39. – Ст. 517.
2. Порядок погодження статуту (змін до статуту) Центрального депозитарію цінних паперів : затверджено рішенням НКЦПФР від 26.02.2013 // Офіційний вісник України від 16.04.2013. – 2013. – № 27. – С. 142. – Ст. 938.
3. Положення про клірингову діяльність : затверджено рішенням НКЦПФР від 26.03.2013 // Офіційний вісник України від 30.04.2013. – 2013. – № 32. – С. 96. – Ст. 1139.
4. Порядок та умови надання статусу Центрального депозитарію цінних паперів : затверджено рішенням НКЦПФР від 16.04.2013 // Офіційний вісник України від 28.05.2013. – 2013. – № 37. – С. 77. – Ст. 1318.
5. Положення про провадження депозитарної діяльності : затверджено рішенням НКЦПФР від 23.04.2013 // Офіційний вісник України від 19.07.2013. – 2013. – № 52. – С. 486.
6. Порядок та умови видачі ліцензії на провадження окремих видів професійної діяльності на фондовому ринку (ринку цінних паперів), переоформлення ліцензії, видачі дубліката та копії ліцензії : затверджено рішенням НКЦПФР від 14.05.2013 // Офіційний вісник України від 05.07.2013. – 2013. – № 48. – С. 133. – Ст. 1736.
7. Ліцензійні умови провадження професійної діяльності на фондовому ринку (ринку цінних паперів) – депозитарної діяльності та клірингової діяльності : затверджені рішенням НКЦПФР від 21.05.2013 // Офіційний вісник України від 30.07.2013. – 2013. – № 55. – С. 18. – Ст. 2000.
8. Вимоги до договору про надання реєстру власників іменних цінних паперів : затверджені рішенням НКЦПФР від 15.08.2013 // Офіційний вісник України від 04.10.2013. – 2013. – № 74. – С. 122. – Ст. 2753.
9. Вимоги до договору про проведення розрахунків у цінних паперах за результатами клірингу : затверджені рішенням НКЦПФР від 20.08.2013 // Офіційний вісник України від 11.10.2013. – 2013. – № 76. – С. 440. – Ст. 2837.
10. Положення про депозитарну та клірингову діяльність Національного банку України : затверджено постановою правління Національного банку України від 25.09.2013 // Офіційний вісник України від 25.10.2013. – 2013. – № 80. – С. 50. – Ст. 2981.

Монографії, підручники, навчальні посібники, статті

1. *Курінний О.* Світові депозитарні системи / О. Курінний // Ринок цінних паперів. – 2001. – № 2–3. – С.46–50.
2. *Москвін С. О.* Депозитарна діяльність : навч. посібник / С. О. Москвін, В. В. Посполітак, С. Г. Хоружий. – К. : АДС УМКЦентр, 2010. – 416 с.
3. *Сивченко Г.* Концептуальні засади реформування депозитарної системи України / Г. Сивченко // Вісник КНТЕУ. – 2012. – № 2. – С. 95–103.

Словник термінів

- Аваліст** – юридична або фізична особа, яка гарантує оплату векселя.
- Авалювання** – оформлення юридичною або фізичною особою авалю за векселем, тобто прийняття зобов'язання оплатити вексель повністю або частково за одну із зобов'язаних за векселем осіб.
- Аваль** – вексельне поручительство, за яким особа (аваліст), яка його здійснює, бере на себе відповідальність перед власником векселя за виконання векселедавцем, акцептантом або індосантом зобов'язань щодо оплати цього векселя.
- Авізо-вексель (візо-вексель)** – вексель, строк платежу за яким визначено вказівкою “у стільки-то часу від дня пред'явлення до платежу”. День пред'явлення до платежу не зараховується, день платежу зараховується до зазначеного часу. За таким векселем допускається нарахування відсотків на вексельну суму.
- Дато-вексель (дато-вексель)** – вексель, строк платежу за яким визначено вказівкою “у стільки-то часу від дня складання векселя”. День складання не зараховується, день платежу зараховується до зазначеного часу. Відповідно до Женевського вексельного права вказівка про нарахування відсотків на вексельну суму вважається ненаписаною.
- Акцепт векселя** – напис платника на переказному векселі (тратті) про згоду на оплату векселя.
- Акцептант векселя** – юридична або фізична особа, яка акцептує (підписує) переказний вексель (тратту), беручи на себе зобов'язання здійснити платіж за переказним векселем.
- Алонж** – аркуш паперу, що додається до векселя для проставлення додаткових підписів (авалів, індосаментів), якщо на векселі вони не вміщуються. Перший запис на алонжі робиться вперек з'єднання векселя і додаткового аркуша, тобто таким чином, щоб він починався на векселі і закінчувався на алонжі.
- Андеррайтинг** – укладення торговцем цінними паперами договорів щодо відчуження цінних паперів та/або здійснення дій чи надання послуг, пов'язаних з таким відчуженням, у процесі емісії цих цінних паперів за дорученням, від імені та за рахунок емітента на підставі відповідного договору з емітентом.
- Бланковий вексель** – вексель, заповнений частково, але підписаний векселедавцем (трасантом). Видається у тому випадку, якщо особа векселедержателя, сума векселя ще не визначені.
- Брокерська діяльність** – укладення торговцем цінними паперами цивільно-правових договорів (зокрема, на підставі договорів комісії, доручення) щодо цінних паперів та інших фінансових інструментів від свого імені (від імені іншої особи), за дорученням і за рахунок іншої особи.
- Вексельна давність** – встановлений законом період часу для звернення до суду про примусове виконання платежу за векселем.
- Вексельна мітка** – один з реквізитів векселя, позначене на бланку векселя найменування “вексель” мовою, на якій складається вексель.
- Вексельна правоздатність** – здатність бути суб'єктом вексельного зобов'язання як кредитор та боржник.
- Викуп цінних паперів** – придбання емітентом або особою, що видала цінний папір, розмішених ним або виданих нею цінних паперів.
- Випуск цінних паперів** – сукупність певного виду емісійних цінних паперів одного емітента, однієї номінальної вартості, які мають однакову форму випуску і міжнародний ідентифікаційний номер, та забезпечують їх власникам однакові права незалежно від часу придбання і способу їх емісії.
- Глобальний сертифікат** – документ, що містить інформацію про випуск цінних паперів, оформляється емітентом після завершення емісії цінних паперів,



зберігається Центральним депозитарієм цінних паперів, а у випадках, встановлених законом, – Національним банком України, та є підставою для зберігання і обліку відповідних цінних паперів та обліку зобов'язань емітента за відповідним випуском цінних паперів.

Делістинг – процедура виключення цінних паперів з реєстру фондової біржі, якщо вони не відповідають правилам фондової біржі, з подальшим припиненням їх обігу на фондовій біржі або переведенням у категорію цінних паперів, допущених до обігу без включення до реєстру фондової біржі.

Депозитарій-кореспондент – депозитарій іноземної держави або міжнародна депозитарно-клірингова установа, що є клієнтом Центрального депозитарію на підставі встановлених кореспондентських відносин щодо цінних паперів.

Депозитарна діяльність – діяльність професійних учасників депозитарної системи України та Національного банку України щодо надання послуг зі зберігання та обліку цінних паперів, обліку і обслуговування набуття, припинення та переходу прав на цінні папери і прав за цінними паперами та обмежень прав на цінні папери на рахунках у цінних паперах.

Депозитарна система України – сукупність учасників депозитарної системи та правовідносин між ними щодо ведення обліку цінних паперів, прав на цінні папери і прав за цінними паперами та їх обмежень, що встановлюються в системі депозитарного обліку цінних паперів, у тому числі внаслідок проведення розрахунків за правочинами щодо цінних паперів.

Депонент – власник цінних паперів, співвласники цінних паперів, нотаріус, на депозит якого внесено цінні папери, яким рахунок у цінних паперах відкривається депозитарною установою на підставі відповідного договору про обслуговування рахунка в цінних паперах, а також депозитарна установа, яка відкриває собі рахунок у цінних паперах на підставі наказу керівника цієї депозитарної установи.

Дилерська діяльність – укладення торговцем цінними паперами цивільно-правових договорів щодо цінних паперів та інших фінансових інструментів від свого імені та за свій рахунок з метою перепродажу, крім випадків, передбачених законом.

Дилерський договір – договір купівлі-продажу (міни) цінних паперів або інших фінансових інструментів, що укладається торговцем від свого імені та за свій рахунок.

Договір андеррайтингу – договір, який укладається між торговцем (андеррайтером) та емітентом щодо відчуження цінних паперів або інших фінансових інструментів та/або здійснення дій чи надання послуг, пов'язаних з таким відчуженням, від імені та за рахунок емітента за винагороду.

Договір на брокерське обслуговування – договір, укладений між торговцем та клієнтом, який передбачає надання торговцем послуг щодо укладання правочинів з цінними паперами або іншими фінансовими інструментами на підставі разових замовлень клієнта.

Доміциліант – платник за векселем, який уповноважує доміциліата здійснити платіж за векселем у місці знаходження доміциліата, що є відмінним від місця знаходження платника за векселем.

Доміциліат – особа, яка будучи особливим платником за векселем за дорученням і за рахунок доміциліанта, здійснює платіж за ним, але не є зобов'язаною особою у вексельному зобов'язанні.

Доміциляційна формула – напис на векселі, що вчиняється векселедавцем, та позначає особливе місце платежу, яке відрізняється від місцезнаходження платника.

Доміциляція векселя – призначення векселедавцем особливого місця платежу за векселем, що відрізняється від місцезнаходження платника, шляхом проставлення доміциляційної формули.

Емісія – сукупність дій емітента, що провадяться в установленій законодавством



послідовності і спрямовані на розміщення емісійних цінних паперів серед їх перших власників.

Емітент – юридична особа, Автономна Республіка Крим, органи місцевого самоврядування, а також держава в особі уповноважених нею органів державної влади, яка від свого імені розміщує емісійні цінні папери та бере на себе зобов'язання за ними перед їхніми власниками.

Значний пакет акцій – пакет із 10 і більше відсотків простих акцій акціонерного товариства.

Значний правочин – правочин (крім правочину з розміщення товариством власних акцій), учинений акціонерним товариством, якщо ринкова вартість майна (робіт, послуг), що є його предметом, становить 10 і більше відсотків вартості активів товариства, за даними останньої річної фінансової звітності.

Знерухомлення цінних паперів – це переведення цінних паперів, випущених у документарній формі, у бездокументарну форму шляхом депонування сертифікатів у сховища депозитарію з метою забезпечення подальшого їх обігу у вигляді облікових записів на рахунках у цінних паперах депозитарію.

Інвестори в цінні папери – фізичні та юридичні особи, резиденти і нерезиденти, які набули права власності на цінні папери з метою отримання доходу від вкладених коштів та/або набуття відповідних прав, що надаються власнику цінних паперів відповідно до законодавства.

Індосамент (жиро) – передавальний напис на ордерному цінному папері, що посвідчує перехід прав на цінний папір та прав за цінним папером до іншої особи в установленому законодавством порядку.

Індосамент векселя безоборотний – форма індосаменту, за якої індосант перед своїм підписом робить напис “без обороту на мене” або інше рівнозначне застереження. Це дає індосанту змогу уникнути пред'явлення до нього претензій у разі неоплати векселя зобов'язаною за ним особою.

Індосамент векселя бланковий – форма передавання векселя, за якої індосант ставить підпис без зазначення особи, яка стає власником векселя.

Індосамент векселя іменний – форма індосаменту, за якої індосант, який передає вексель, зазначає перед своїм підписом юридичну або фізичну особу, якій належатимуть усі права за векселем.

Індосамент векселя заставний – форма індосаменту, за якої забороняється подальше передавання векселя, що видається під заставу.

Індосамент на пред'явника (бланковий) – індосамент, випущений без зазначення імені (найменування) конкретної особи-набувача (індосата), що набуває прав за переданим цінним папером.

Індосамент передавальний – індосамент, за яким вексель переходить у власність іншої особи (індосата) з перенесенням на неї усіх прав за векселем, що належали індосанту. За передавальним індосаментом індосат приймає на себе гарантію платежу (акцепта) векселя.

Індосамент передоручальний – іменний індосамент, за яким вексель не переходить у власність іншої особи. Такій особі передаються окремі права від імені і за дорученням індосанта на вчинення певних юридичних дій (наприклад, пред'явити вексель до акцепту).

Індосант (жирант) – власник ордерного цінного паперу (його уповноважена особа), який вчиняє передавальний напис на цінному папері (індосамент).

Індосат (жират) – особа, яка набуває прав за переданим їй у порядку передавального напису (індосаменту) цінним папером.

Інсайдерська інформація – неоприлюднена інформація про емітента, його цінні папери та похідні (деривативи), що перебувають в обігу на фондовій біржі, або правочини щодо них, у разі, якщо оприлюднення такої інформації може істотно



вплинути на вартість цінних паперів та похідних (деривативів), та яка підлягає опритулюванню відповідно до вимог, встановлених законом.

Іпотечний пул – об'єднання іпотек за іпотечними договорами, що забезпечує виконання основних зобов'язань, реформованих у консолідований іпотечний борг.

Іпотечні активи – реформовані в консолідований іпотечний борг зобов'язання за договорами про іпотечний кредит здійснювати платежі в рахунок погашення основного зобов'язання протягом строку обігу іпотечних сертифікатів.

Іпотечне покриття – іпотечні активи, а також інші активи, які відповідно до закону, проспекту емісії та реєстру іпотечного покриття забезпечують виконання зобов'язань емітента за іпотечними облигаціями.

Кліринг – визначення взаємних зобов'язань за правочинами щодо цінних паперів та інших фінансових інструментів, у тому числі шляхом неттінгу.

Клірингова діяльність – діяльність з визначення зобов'язань, що підлягають виконанню за правочинами щодо цінних паперів та інших фінансових інструментів, підготовка документів (інформації) для проведення розрахунків, а також створення системи гарантії з виконання зобов'язань за правочинами щодо цінних паперів та інших фінансових інструментів.

Контрольний пакет акцій – пакет із більше ніж 50 відсотків простих акцій акціонерного товариства.

Консолідований іпотечний борг – зобов'язання за договорами про іпотечний кредит, реформовані кредитором.

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

Кумулятивне голосування – голосування під час обрання осіб до складу органів товариства, коли загальна кількість голосів акціонера помножується на кількість членів органу акціонерного товариства, що обираються, а акціонер має право віддати усі підраховані таким чином голоси за одного кандидата або розподілити їх між кількома кандидатами.

Лістинг – сукупність процедур із включення цінних паперів до реєстру фондової біржі та здійснення контролю за відповідністю цінних паперів і емітента умовам та вимогам, установленим у правилах фондової біржі.

Макулатура – вексель, не наділений силою вексельного права (неправильно виписаний, неопротестований тощо).

Неттінг – повне або часткове припинення зобов'язань за правочинами щодо цінних паперів та інших фінансових інструментів шляхом заліку зобов'язань або іншим способом. На момент здійснення неттінгу строк виконання зобов'язань, за якими здійснюється неттінг, вважається таким, що настав.

Операція РЕПО – операція купівлі (продажу) цінних паперів із зобов'язанням зворотного їх продажу (купівлі) через визначений строк за заздалегідь обумовленою ціною, що здійснюється на основі єдиного договору РЕПО.

Презентант – особа, яка пред'являє вексель до платежу або акцепту.

Презентат – особа, якій пред'являється вексель до платежу або акцепту.

Презентаційний строк – період часу, протягом якого вексель має бути пред'явлений до платежу або до акцепту.

Презентація – пред'явлення векселя векселедержателем або уповноваженою ним особою платнику (доміциліату) за простим векселем з пропозицією про оплату або до платника (трасата) за переказним векселем з пропозицією про акцепт.

Преюдиційний вексель – прострочений вексель, що втратив силу вексельного права (своєчасно не пред'явлений до платежу та/або до протесту).

Пролонгація векселя – відстрочка платежу за векселем шляхом заміни його новим векселем.



- Пролонгований вексель** – вексель, виданий платником останньому векселедержателю в обмін на вексель, за яким сплив строк платежу. Пролонгований вексель має поточний зміст до попереднього векселя, але може не містити підписів інших зобов'язаних за векселем осіб.
- Перспект емісії цінних паперів** – документ, що містить інформацію про розміщення цінних паперів та інші відомості, передбачені законами, що визначають особливості розміщення певних видів цінних паперів.
- Протест** – офіційне засвідчення нотаріусом вимоги вчинити певні дії за векселем (платіж, акцепт) і підтвердження факту їх невиконання.
- Протестант** – особа, на вимогу якої вчиняється протест.
- Протестат** – особа, проти якої вчиняється протест.
- Протестні дні** – встановлені законодавством дні для вчинення протесту.
- Професійні учасники депозитарної системи України** – Центральний депозитарій, депозитарні установи.
- Пруденційні нормативи** – кількісні та якісні показники, встановлені Національною комісією з цінних паперів та фондового ринку, обов'язкові для дотримання професійними учасниками фондового ринку.
- Регрес** – право зворотньої вимоги. Право векселедержателя і будь-кого з надписувачів, що сплатили вексельну суму, пред'явити вимогу до попередніх векселедержателів, векседавія та їхніх авалістів як до солідарних боржників, не дотримуючись при цьому жодної послідовності.
- Регресант** – особа, що має право на зворотну (регресну) вимогу.
- Регресат** – особа, до якої звернута зворотна (регресна) вимога.
- Реєстр власників іменних цінних паперів** – перелік власників іменних цінних паперів, складений відповідно до вимог законодавства Центральним депозитарієм або, у випадках, встановлених законом, – Національним банком України на певну дату із зазначенням кількості іменних цінних паперів, належних зазначеним власникам на праві власності, номінальної вартості і виду таких цінних паперів та іншої інформації, визначеної Комісією.
- Ремітент** – перший векселедержатель переказного векселя, особа, на користь якої виданий переказний вексель.
- Саморегультивна організація професійних учасників фондового ринку** – неприбуткове об'єднання учасників фондового ринку, що провадять професійну діяльність на фондовому ринку з торгівлі цінними паперами, управління активами інституційних інвесторів, депозитарну діяльність, крім депозитаріїв, утворене відповідно до критеріїв та вимог, установлених Національною комісією з цінних паперів та фондового ринку.
- Тимчасовий глобальний сертифікат** – документ, що містить інформацію про випуск цінних паперів, що пропонується до розміщення, оформляється емітентом на період емісії цінних паперів, зберігається Центральним депозитарієм, а у випадках, встановлених законом, – Національним банком України, та є підставою для взяття на облік цінних паперів та обліку зобов'язань емітента за цінними паперами відповідного випуску.
- Трасант** – векседавець переказного векселя.
- Трасат** – особа, зазначена як платник у переказному векселі.
- Трасування** – видача переказного векселя на трасата.
- Тратта** – переказний вексель.
- Учасники депозитарної системи України** – Національний банк України, професійні учасники депозитарної системи України, депозитарії-кореспонденти, фондової біржі, клірингові установи, Розрахунковий центр, емітенти, торговці цінними паперами, компанії з управління активами, депоненти.

НАВЧАЛЬНЕ ВИДАННЯ

ЯВОРСЬКА Олександра Степанівна

ПРАВОВЕ РЕГУЛЮВАННЯ ОБІГУ ЦІННИХ ПАПЕРІВ

Навчальний посібник

Редактор *Мар'яна Михалюк*
Технічний редактор *Світлана Сенік*
Коректор *Юліанна Бурка*
Комп'ютерне верстання *Любов Семенович*
Обкладинка *Василя Рогана*

Формат 70×100/₁₆. Ум. друк. арк. 27,09.
Тираж 500 прим. Зам.

Львівський національний університет імені Івана Франка,
вул. Університетська, 1, м. Львів, 79000

СВІДОЦТВО

про внесення суб'єкта видавничої справи
до Державного реєстру видавців, виготівників
і розповсюджувачів видавничої продукції.
Серія ДК N 3059 від 13.12.2007 р.

Видруковано з готових діапозитивів
у ПрАТ "Львівська книжкова фабрика «Атлас»",
вул. Зелена, 20, м. Львів, 79005,

СВІДОЦТВО

про внесення суб'єкта видавничої справи
до державного реєстру видавців, виготівників
і розповсюджувачів видавничої продукції про реєстрацію.
Серія ДК N 1110 від 08.11.2002 року