
В.В. Сухонос Ж.В. Завальна М.В. Старинський

Правове регулювання цінних паперів в Україні

Навчальний посібник

За загальною редакцією
кандидата юридичних наук В.В. Сухоноса

Рекомендовано Міністерством освіти і науки України
як навчальний посібник для студентів
вищих навчальних закладів



Суми
«Університетська книга»
2005

УДК 347.457(477)(075.8)
ББК 67.9(4УКР)404я73
С91

Рекомендовано до друку вченими радами Академії прокуратури України при Генеральній прокуратурі України та Української академії банківської справи НБУ

Рецензенти:

Венецька М.В., к.ю.н., старший науковий співробітник інституту держави та права ім. В.М. Корецького;

Козьменко С.М., д.е.н., професор кафедри управління Сумського державного університету;

Попович В.М. – д.ю.н., професор, начальник науково-дослідного центру Національної академії ДПС України

Гриф надано Міністерством освіти і науки України.
Лист № 14/18.2-122 від 21.01.05.

Автори:

Сухонос В.В., к.ю.н. (вступ, розділ III); Завальна Ж.В., к.ю.н. (розділ II у співавторстві зі Старинським М.В.; § 4, тема 17); Старинський М.В. (розділ I, розділ II у співавторстві із Завальною Ж.В.)

Сухонос В.В., Завальна Ж.В., Старинський М.В.

С91 Правове регулювання цінних паперів в Україні: Навчальний посібник / За заг. ред. к.ю.н., доц. В.В. Сухоноса. – Суми: ВТД «Університетська книга», 2005. – 327 с.

ISBN 978-966-680-176-0

Навчальний посібник підготовлено з урахуванням новітньої нормативної бази. Розглянуто правове регулювання цінних паперів в Україні, охарактеризовано окремі види цінних паперів, основи правого регулювання фондового ринку країни, також подано ряд законів, що стосуються питань регулювання обігу цінних паперів в Україні.

Даний навчальний посібник призначений для студентів, викладачів і аспірантів вищих юридичних навчальних закладів. Також буде корисний для студентів і аспірантів економічних спеціальностей, які вивчають правове регулювання обігу цінних паперів.

ББК 67.9(4УКР)404я73

ISBN 978-966-680-176-0

© Сухонос В.В., Завальна Ж.В., Старинський М.В., 2005

© ТОВ «ВТД «Університетська книга», 2005

ЗМІСТ

Вступ	6
-------------	---

Розділ I

ЗАГАЛЬНА ХАРАКТЕРИСТИКА ПРАВОВОГО РЕГУЛЮВАННЯ ЦІННИХ ПАПЕРІВ В УКРАЇНІ

Тема 1. Історія виникнення, розвитку та функціонування цінних паперів	10
§ 1. Зародження інституту цінних паперів	10
§ 2. Історія розвитку приватних цінних паперів	12
§ 3. Історія розвитку державних цінних паперів	33
§ 4. Історія розвитку похідних цінних паперів	40
Тема 2. Цінні папери як об'єкти цивільного права та фінансові інструменти	46
§ 1. Роль цінних паперів у ринковій економіці держави	46
§ 2. Поняття цінних паперів	52
Тема 3. Класифікація цінних паперів	59
§ 1. Поняття класифікації цінних паперів (тип, вид, різновид)	59
§ 2. Характеристика класифікацій цінних паперів	60
§ 3. Характеристика класифікацій, які надаються чинним законодавством	68
Тема 4. Реєстрація та обіг цінних паперів	71
§ 1. Поняття емісії, реєстрації та обігу цінних паперів	71
§ 2. Суб'єкти обігу цінних паперів	74
Тема 5. Основи інвестування в цінні папери	82
§ 1. Загальні положення про оціночну діяльність	82
§ 2. Поняття та види вартості цінних паперів	85
§ 3. Основні фактори, що впливають на вартість цінних паперів	87
§ 4. Мета, принципи, функції та критерії оцінки цінних паперів	89
§ 5. Основні види і методи оцінки цінних паперів	91

Розділ II

ХАРАКТЕРИСТИКА ОКРЕМИХ ВИДІВ ЦІННИХ ПАПЕРІВ

Тема 6. Акції та механізм їх функціонування	96
§ 1. Поняття акції	96
§ 2. Види акцій та їх призначення	98
§ 3. Форми випуску акцій	106
§ 4. Процедура емісії акцій	109

§ 5. Обов'язки і права емітента і акціонера	116
§ 6. Оцінка акцій	118
Тема 7. Правове регулювання обігу облигацій	122
§ 1. Поняття облигації та її реквізити	122
§ 2. Класифікація облигацій	124
§ 3. Порядок випуску облигацій	136
§ 4. Права і обов'язки емітента і власника облигацій	136
Тема 8. Правове регулювання обігу ощадних сертифікатів	139
§ 1. Поняття ощадного сертифіката	139
§ 2. Порядок випуску та обігу ощадних сертифікатів	140
Тема 9. Казначейські зобов'язання	145
§ 1. Поняття казначейських зобов'язань	145
§ 2. Порядок випуску казначейських зобов'язань	146
Тема 10. Правове регулювання вексельного обігу в Україні	150
§ 1. Поняття векселя	150
§ 2. Види векселів	154
§ 3. Реквізити векселя	157
§ 4. Суб'єкти вексельних відносин, їхні права та обов'язки	164
§ 5. Індосування векселя	166
§ 6. Оплата і протест векселя	169
§ 7. Акцепт і аваль векселів	172
Тема 11. Правове регулювання випуску та обігу заставної	175
§ 1. Поняття заставної та порядок випуску заставної	175
§ 2. Виконання зобов'язань за заставною	178
Тема 12. Правове регулювання обігу приватизаційних цінних паперів	183
§ 1. Поняття приватизаційних паперів	183
§ 2. Майнові сертифікати	187
§ 3. Житлові чеки	189
§ 4. Земельні бони	193
Тема 13. Правове регулювання випуску та обігу іпотечних цінних паперів	195
§ 1. Поняття іпотечних цінних паперів	195
§ 2. Правове регулювання випуску іпотечних сертифікатів	198
§ 3. Операції з іпотечними сертифікатами	202
Розділ III	
ОСНОВИ ПРАВОВОГО РЕГУЛЮВАННЯ ФОНДОВОГО РИНКУ	
В УКРАЇНІ	
Тема 14. Фондовий ринок як складова фінансової системи України	206
§ 1. Ринок цінних паперів – обов'язковий елемент ринкової економіки	206

§ 2. Передумови і становлення національного ринку цінних паперів	209
§ 3. Сучасний стан і перспективи розвитку національного ринку цінних паперів	218

Тема 15. Фондова біржа 222

§ 1. Поняття і правовий статус фондової біржі	222
§ 2. Правове регулювання діяльності фондової біржі	224

Тема 16. Банки як суб'єкти ринку цінних паперів 233

§ 1. Загальні положення роботи банку на ринку цінних паперів ...	233
§ 2. Банк як емітент цінних паперів	235
§ 3. Банк як інвестор на ринку цінних паперів	237
§ 4. Банк як посередник на ринку цінних паперів.....	239

Тема 17. Відповідальність за порушення вимог законодавства щодо випуску та обігу цінних паперів в Україні 242

§ 1. Загальна характеристика юридичної відповідальності за правопорушення у сфері випуску та обігу цінних паперів	242
§ 2. Кримінальна відповідальність за порушення, пов'язані з випуском та обігом цінних паперів	244
§ 3. Адміністративна відповідальність за порушення, пов'язані з випуском та обігом цінних паперів	256
§ 4. Цивільно-правова відповідальність та захист цивільних прав у сфері обігу цінних паперів	262

ДОДАТКИ

Цивільний кодекс України	266
Закон України про цінні папери і фондову біржу	269
Закон України про державне регулювання ринку цінних паперів в Україні	289
Закон України про національну депозитарну систему та особливості електронного обігу цінних паперів в Україні	305
Рекомендована література	325

ВСТУП

Кінець ХХ століття для України ознаменувався глобальними перетвореннями не лише в суспільстві, але й в економіці. І нині, на етапі становлення незалежної держави, відчувається гостра необхідність створення нових сегментів ринкової економіки, об'єднання їх в єдину соціально-політичну систему.

Ринкове реформування господарського комплексу в Україні сприяло становленню та розвитку нових засобів регулювання обороту капіталів. Трансформація планової економіки створила об'єктивні передумови не тільки для зміни існуючої економічної системи координат, а й для створення нових та відродження ефективних, але вже призабутих засобів. Одними з таких стали цінні папери та фондовий ринок.

Утвердження фондового ринку в Україні стало можливим завдяки безпрецедентній глобальній зміні державного ладу. Акцент перетворень перенесено на приватизацію та акціонування підприємств. Це стало своєрідним імпульсом для відродження і розвитку значної кількості цінних паперів. Внаслідок таких змін суттєво змінилися форми фінансових зв'язків між різними суб'єктами, виникли нові інструменти, що не використовувалися за планової економіки. З цим новітнім інструментарієм сьогодні доводиться мати справу практично всім учасникам фондового ринку, у тому числі і державним органам.

Динамічний український фондовий ринок пережив і злети, і падіння: ейфорія населення на початку проведення приватизації та гірке розчарування її наслідками, обмануті сподівання людей; розквіт системи фінансових «пірамід» типу «МММ» та їх крах; спекулятивний ажіотаж на ринку державних кредитних облігацій. Український фондовий ринок став ареною жорстокої боротьби за переділ власності між впливовими комерційними структурами, потужними фінансовими угрупованнями, політичними елітами, криміналітетом.

Це лише кілька сторінок новітньої історії становлення українського фондового ринку та розвитку цінних паперів. Радикальні перетворення в економіці супроводжувались як невмінням

використовувати нові інструменти, так і недосконалим правовим регулюванням та нормативним забезпеченням фондового ринку України.

Останнім часом керівники банківських і фінансових установ вимагають від своїх працівників високої обізнаності в галузі цінних паперів, оскільки саме цей сегмент економіки є найбільш прогресивним та прибутковим. При цьому особливі вимоги висуваються до працівників юридичних відділів, оскільки саме вони здійснюють правовий супровід банківських операцій, пов'язаних із цінними паперами.

З метою узагальнення і висвітлення процесів формування й розвитку цінних паперів та їх правового регулювання і було створено цей навчальний посібник. Написаний на основі новітньої нормативної бази та наукових досліджень у галузі правового регулювання цінних паперів, він може стати своєрідною малою енциклопедією для студентів, викладачів вищих навчальних закладів, науковців, а також працівників фондового ринку та банківських установ.

Розділ I

ЗАГАЛЬНА
ХАРАКТЕРИСТИКА
ПРАВОВОГО
РЕГУЛЮВАННЯ
ЦІННИХ ПАПЕРІВ
В УКРАЇНІ

Історія виникнення, розвитку та функціонування цінних паперів

§ 1. Зародження інституту цінних паперів

Виникнення цінних паперів і здійснення з ними різних фінансових операцій має багатотисячолітню історію.

Деяким стародавнім народам були відомі безіменні знаки, право за якими обумовлювалося лише фактом володіння. Хоча ці знаки не є цінними паперами в сучасному розумінні, але існує певний історичний зв'язок між ними, що дає підставу вважати їх прообразом останніх. Тому вважаємо за доцільне побіжно їх згадати.

В Афінах за часів Перікла існував звичай наділяти суддів на кожному засіданні особливими дерев'яними марками, подавши які вони могли одержати з державної казни зазначену в марках грошову суму. Кожна марка була дійсною для одного засідання, і в ній не зазначалася певна особа.

У Римі при імператорах були широко вживані так звані *congiaria* та *missilia*. Під *congiaria* розумілися подарунки, що їх робили на великі свята пролетаріям. Звичайно роздавали особливі дерев'яні чи свинцеві марки, подавши які, можна було отримати зазначений у них подарунок у натурі. *Missilia* – це невеликі дощечки, які римські імператори кидали в натовп на публічних видовищах, у театрах і цирках і які були не що інше, як наказ на видачу пред'явникові грошей, харчів та ін.¹ Це було першим кроком до створення цінних паперів на пред'явника. У той же час зобов'язання за стародавнім квіритським правом вважалося строго особистим обов'язком. З огляду на подібну безумовну індивідуальність зобов'язальних відносин не могло бути й мови про які-небудь зміни щодо осіб первинних співуча-

¹ Нерсесов Н.О. Избранные труды по представительству и ценным бумагам в гражданском праве. – М.: Статут, 2000. – С. 151.

сників зобов'язання. Але з плином часу незручності такого положення мали призвести до певних змін. Вихід знайшли у введенні мандату. Особа, якій бажали передати своє право вимоги за зобов'язанням, ставала мандатарієм кредитора в процесі; при цьому такий представник, на відміну від звичайного мандатарія, що діяв в інтересах третьої особи, називався *procurator in rem suam* і мав право залишити на свою користь усе стягнене від боржника, не надаючи звіту своєму довірителю. Безперечно, подібне нововведення було значним кроком уперед порівняно з безумовною заборобою передачі зобов'язань. Але цей опосередкований спосіб передачі зобов'язань мав свої незручності, а саме: повноваження, надане *procuratory in rem suam*, могло бути в будь-який час повернуте назад довірителю.

Римське право дійшло до визнання уступки права вимоги не безпосередньо, а шляхом процесуального представництва. Судове представництво було єдиним способом, за допомогою якого можна було передавати своє право за зобов'язанням. При бажанні передати своє право до початку процесу використовували новацію і головним чином ту її форму, що відома під назвою «делегація». Одна з найбільших незручностей подібної делегації полягала в необхідності згоди боржника. Римське право, таким чином, не могло допустити зобов'язання, за яким особистість кредитора не була б із точністю визначена в момент встановлення самого зобов'язання¹.

Щось на зразок сучасних паперів було відоме в індусів ще задовго до приходу Олександра Македонського. Ці папери писалися санскритом і називалися *ondegui*, що в перекладі означає «папір, призначений для циркулювання». Подібні папери видавалися в таких випадках: при бажанні подорожувати (брати з собою гроші незручно та й небезпечно; тому зручніше, сплативши банкіру певну суму грошей, взяти в нього тратту на самого себе; якщо ім'я такого банкіра широко відоме, то його тратта циркулює з рук у руки, як гроші, доки не повернеться до нього самого для погашення – уплати).

Класик російської цивілістики Н.О. Нерсесов виокремлює французький прообраз цінних паперів, виникнення якого датується кінцем XIII ст. «Найдавніший документ такого роду належить до 1276 р., у якому графиня Фландрська Маргарита наказує видати своєму касиру певну суму грошей якомусь Філіппонові чи тому, хто пред'явить цей документ... Ці документи не

¹ Нерсесов Н.О. Избранные труды по представительству и ценным бумагам в гражданском праве. – С. 147–152.

підходять під поняття справжніх паперів на пред'явника. У них зазначається ім'я первісного кредитора, але поряд з цим робиться альтернативне доповнення, що виконання може вимагати чи даний кредитор, чи пред'явник»¹.

Наприкінці середніх віків у Франції допускалася передача зобов'язань, але вона була пов'язана зі складнощами, особливо в торговельних відносинах. Не згадуючи інші труднощі, достатньо вказати лише на те загальне правило, за яким боржник не зобов'язується перед цесіонарієм, коли він належним чином не повідомлений цедентом про здійснення уступки права вимоги, – правило, яке мало значно ускладнювати загалом просту передачу зобов'язань. У силу цього правила кредитори цедента могли захопити майно боржника і тим самим позбавити цесіонарія будь-яких вигод, посилаючись на те, що боржник вчасно не був попереджений.

Деякі властивості сучасних цінних паперів були притаманні позичковій кабали, поширеній в Україні в XIII–XV століттях. (Імовірно, що слово «кабала» прийшло до нас від монголів. Арабське слово «кубул» означає згоду (від глаголу «кабиля» – погодитися, прийняти). У мусульман Закавказзя і в наші часи позичковий лист називається «гябала», а слово «гябуль» означає згоду). Кабала належить до суворо формальних документів, виконання за якими обумовлюється володінням документом та поверненням його боржникові. Дія кабали припиняється з поверненням її тому, хто її видав. Відомий випадок кінця XIV ст., де великий князь, направляючи своїх посланників у Константинополь, дає їм білі хартії з прикріпленими великокнязівськими печатками, щоб у випадку потреби написати на них кабали. Посланці завдяки цьому здійснювали позики в італійських та східних купців².

Всі ці приклади свідчать про те, що людство з давніх-давен прагнуло уніфікувати процес оформлення розрахункових операцій, і виникнення цінних паперів служило саме цій меті.

§ 2. Історія розвитку приватних цінних паперів

Історично першою формою цінних паперів у господарському обороті за правом можна вважати вексель.

Тривалий час учені й дослідники не могли дійти висновку, якому народові належить віддати пальму першості за винахід векселя. Одні дотримувалися думки, що вексель існував завжди

¹ Нерсесов Н.О. Избранные труды по представительству и ценным бумагам в гражданском праве. – С. 155.

² Там же. – С. 191.

і скрізь, що ідея та практика векселя спільні для всіх народів усіх часів; інші, вказуючи на існування в римлян переказу грошей, наголошували на римському походженні векселя; треті приписували виникнення векселя середньовічним євреям¹; четверті, керуючись, напевно, патріотичними почуттями, надавали «честь» виникнення векселя народам своїх країн – то Італії, то Франції, то Німеччини.

Деякі дослідники вважають, що векселі були відомі навіть фінікійцям, грекам, індійцям та китайцям. Якщо ж точніше, то ці стародавні операції суть доручення про сплату, а не векселі в справжньому значенні цього слова. У будь-якому разі сучасні векселі не мають жодного історичного зв'язку з подібними операціями стародавніх народів².

До кінця XVIII ст. виникнення векселя приписували чи то євреям, що не раз були гнані із Франції, чи то гвельфам, що залишили в кінці XIII ст. Флоренцію після поразки їхньої партії. У новий час легенда про виникнення векселя в євреїв викликала більшу довіру завдяки авторитету Монтеск'є та Вольтера. Євреї, що піддавалися гонінням у Франції, за цією легендою, повинні були винайти вексель, щоб отримати з рук гнобителів своє майно, переказуючи його шляхом векселя на співвітчизників, що знаходилися в інших країнах Західної Європи. Флорентійці, що були вигнані з країни гібелінами, перемістилися в Амстердам, де почали займатися міноюю торгівлею, щоб вилучити з батьківщини свої капітали. За цією точкою зору, вони посіяли перші зародки вексельної угоди в умах амстердамських купців, які згодом поширили вексель по всій Європі з єдиною метою – хоч якось полегшити свої торговельні зносини. За цією ж думкою у Франції мешканці Ліону перші дали хід векселю, завдяки зв'язкам із амстердамськими та італійськими негоціантами³.

¹ За іудейським правом вважаються дійсними зобов'язання із невизначеним кредитором... У євреїв, що жили в Польщі, були давно відомі документи безіменні, за якими задоволення відбувалося будь-якому пред'явникові їх. Такі документи називалися *тамре*. Час виникнення їх не можна визначити з точністю; але, імовірно, вони були у вжитку в євреїв ще в середні віки. Вони мали всі властивості сучасних паперів на пред'явника. Боржник за ними повинен був відповідати лише за умови пред'явлення йому документа. В іншому випадку він не звільнявся від відповідальності, якщо здійснив оплату особі, що не володіє документом. Через постійні гоніння, яких зазнавали євреї, і внаслідок цього їх замкнутий стан, звичай застосування *тамре* не перейшов до інших народів, у яких папери на пред'явника розвивалися незалежно від них.

² Нерсесов Н.О. Избранные труды по представительству и ценным бумагам в гражданском праве. – С. 167.

³ Мороз Ю.Н. Вексельное дело. – К., 1996. – С. 21.

Але в другій половині XVII ст. були надані докази, що свідчили: вексельний інститут можна вважати продуктом середньовіччя, Італію – його батьківщиною (красномовним доказом чого є майже вся вексельна термінологія), а творцями векселя – середньовічних італійських купців та мінял.

Вексель виник із переказу. Розвиток середньовічної італійської торгівлі сам собою викликав потребу в полегшенні платіжних операцій. Деякі великі торговельні італійські фірми вже у XII ст. мали своїх представників у важливих торговельних центрах, і не слід дивуватися, що вже в той час переказ платежів від однієї фірми до іншої здійснювався за допомогою листів¹.

А.О Ткаченко та С.В. Милославський роблять обґрунтоване припущення, що «вексель походить із обміну при зміні характеру цієї операції. Розмін монет перетворився в переказ грошей з однієї місцевості в іншу. Річ у тім, що перевозити гроші було не тільки ризиковано (в умовах небезпеки на торгових шляхах), але й незручно, оскільки металеві монети були дуже важкими. Крамарі стали звертатися до послуг мінял, з якими вони укладали договори про переказ грошей. Це було вигідно як крамарям, так і мінялам, які могли брати велику плату за свої послуги. На підтвердження факту укладання угоди видавалася розписка. Вважається, що ця розписка і стала прототипом переказного векселя»².

Перший період історії векселя можна назвати італійським; і не лише тому, що цей вид цінних паперів виник в Італії, але й з іншої причини: практика векселя, навіть поширюючись за межі Італії, знаходилась у руках італійських мінял – банкірів. А тому до італійського періоду має бути віднесений і наступний етап розвитку векселя – епоха ярмарків у Шампані (XIII ст.), а особливо в Бургундії (Ліон) та Безансоні (XIV–XVI ст.). Вплив ярмарків на розвиток векселя був багатограним. По-перше, він ускладнив економічну роль векселя: вона стає більш різноманітною та більше стосується інтересів товарної торгівлі. Залишаючись також засобом переказу сум, вексель починає виконувати й інші функції. Він був то засобом кредиту, то засобом отримання через передачу іншому суми боргової вимоги (із дисконтом).

¹ Мороз Ю.Н. Вексельное дело. – С. 21.

² Ткаченко А.О., Милославський С.В. Історія розвитку правового регулювання та застосування векселя у банківській діяльності // Проблеми і перспективи розвитку банківської системи України: Збірник наукових праць. – Суми, 2002. – Т. 6. – С. 193.

Ті чи інші функції могли бути виконані лише через посередництво банкіра¹.

Ярмаркові векселі набули переважного значення над векселями поза ярмарками. Лише вони вважалися нормальними, а інші виявилися випадковими, аномальними: останні служили або для переказу сум, або прикривали собою лихварство. В останньому випадку це були векселі «сухі», «мертві»; з ними вела постійну боротьбу католицька церква. Канонічні закони, що допускали право на винагороду тільки за працю і на відшкодування витрат, засуджували векселі, що опосередкували собою грошові позики під відсотки. Канонічні норми забороняли вказувати у векселі відсотки, видавати векселі на тривалі терміни, трасувати векселі на самого себе. Заборонялася винагорода за прострочення і платежі вроздріб. Усе це зумовило вилучення з обігу простих векселів².

Роль ярмарків у виникненні та формуванні векселя сучасного типу не можна недооцінювати. Як справедливо зазначає Ю.Н. Мороз, «завдяки ярмаркам не лише ускладнилась економічна сутність векселя, але – і його конструкція»³. По-перше, на ярмарках з'явився акцепт, правда в словесній, але урочистій і публічно проголошеній формі. Він був необхідний тому, що тепер з огляду на нові цілі, яким став служити вексель на ярмарках, далеко не завжди виявлялося можливим трасувати вексель на свого компаньйона чи на свій філіал; частіше доводилося трасувати чи на свого боржника, чи на свого кореспондента. По-друге, вексель нерідко був потрібен і тому, хто особисто не збирався на ярмарок; у цьому випадку вексель був потрібний для передачі, пересилання його іншому. Цей інший пред'явить вексель трасату, отримає від нього акцепт, а згодом і сам платіж – безпосередньо чи фіктивно, через сконтрацію. Цей інший виступить у ролі пред'явника з усіма правами кредитора відносно векселя. Таким чином, вексель тепер потребує участі чотирьох осіб: двоє з них беруть участь у його складанні та видачі, двоє інших – у виконанні. У видачі беруть участь трасант і ремітент; один видає вексель, інший платить за вексель ту чи іншу суму, а може бути, що й не платить: за валютою йому надається кредит. Ім'я одного (трасанту) з'являється під текстом векселя як підпис, ім'я іншого (ремітента) з'являється в тексті як ім'я того,

¹ Мороз Ю.Н. Вексельное дело. – С. 24.

² Ткаченко А.О., Мирославський С.В. Історія розвитку правового регулювання та застосування векселя у банківській діяльності. – С. 193.

³ Мороз Ю.Н. Вексельное дело. – С. 26.

хто сплатив валюту за вексель чи кому був наданий кредит (валюта в рахунок). Дві інші особи беруть участь у виконанні векселя: один пред'являє його до платежу, інший виконує платіж; ім'я одного (пред'явника) з'являється в тексті векселя як ім'я того, хто як кредитор пред'явив вексель до платежу і здійснив його; ім'я іншого (трасата) з'являється як адреса векселя, складеного у вигляді звичайного листа.

До кінця італійського періоду, тобто до кінця XVI – початку XVII ст., вексель сформувався майже цілком. Внаслідок довгого історичного процесу сформувалися вексельні звичаї і навіть з'явився вексельний статут Болоньї (1569). Вироблено форму векселя як листа, до того ж у дублікатах (зразках); відомі вексельні курси, встановилися звичні курси між різними торговельними центрами. Існують і різноманітні гарантії дійсності та своєчасності платежу: акцепт, посередництво у випадку потреби, аваль, протест і зворотня вимога у вигляді переказного векселя з усіма особливостями виконавчого процесу в його застосуванні до майна та особи вексельного боржника. Вексель використовується не лише для переказу грошей, а й для інших цілей, але використовується не виходячи з рук італійських банкірів: негоціант не може застосувати вексель для тих чи інших своїх цілей, не вдаючись до допомоги банкіра; останній виявиться потрібним чи то в ролі трасанту, чи то в ролі ремітента, чи пред'явника, чи в кількох із цих ролей. У цьому є своя позитивна сторона: вексель і його право виробляються в обстановці одноманітної банкірської техніки, під охороною торговельних судів, відповідно до римського та канонічного права. За усієї своєї розвиненості до кінця італійського періоду вексель не має однієї властивості – рухомості, передаваності; він ще не папір, здатний переходити від однієї особи до іншої, змінювати своїх кредиторів. Виражена в ньому сума «прикріплена» до певних осіб. До настання строку платежу вексель залишається нерухомо в одних і тих же руках – у руках пред'явника і лише в момент платежу, за особистої участі всіх осіб, може перейти через коло у вигляді сконтрації як предмет декількох поставок одного боржника замість іншого. Ось таку передаваність вексель знаходить вже в новому періоді свого розвитку, коли стає надбанням усього торговельного, а згодом і неторговельного стану.¹

Таким чином, важливим кроком уперед в історії вексельного обігу є поява індосаменту, яку відносять до 1600 р. Лише за-

¹ Мороз Ю.Н. Вексельное дело. – С. 26.

вдяки йому вексель вперше набув повною мірою значення платіжного засобу.

Із появою подібних векселів мав значно полегшитися сам спосіб передачі вексельного зобов'язання. Векселедержатель, що бажав передати вексель іншому, робив напис на звороті (*dos*) самого векселя, звідси і назва подібного напису «*endorsement*». Для індосаменту не потрібен особливий документ про уступку, як це робиться при цесії. Далі індосат вважається більш самостійним кредитором, ніж цесіонарій. Внутрішні, суб'єктивні відносини між індосантом та індосатом не впливають на відносини цього останнього та боржника; тому боржник не може виставити проти індосата заперечення, що має місце по відношенню до індосанта. Якщо цесія початково з'явилася як спосіб заміщення особи кредитора на суді, то індосамент був викликаний потребою повного заміщення особи кредитора; цесія більше стосувалася процесуального права, а індосамент – матеріального. Лише з появою індосаменту вексель став потужним знаряддям кредиту, переходячи з рук у руки, не обмежуючись у своєму циркулюванні межами однієї держави¹.

Незважаючи на весь позитив такого явища, як індосамент, можливість його застосування довгий час заперечувалась. Проти такого підходу до питання правового регулювання передачі векселя виступили прихильники римського права, що вбачали порушення принципу індивідуальності зобов'язання, і банкіри, що усувалися від участі в грошових обігах внаслідок передачі векселя без їх посередництва. Але торговому обігу була потрібна швидка і безперешкодна обіговість векселя. Цю проблему необхідно було вирішувати шляхом вдосконалення правового регулювання вексельних правовідносин. У Франції індосамент уже знайшов для себе підготовлений ґрунт – у практиці паперів не лише за наказом, але й на пред'явника; навіть бланковий індосамент не здався новиною після тривалого використання так званих «*signatures in blanc*». Після нерішучих вагань французького законодавця індосамент остаточно був визнаний та втілений в Ордонансі Людовика XIV (1673) і майже одночасно (1682) – у зразковому для того часу Вексельному статуті Лейпцига².

Раніше вексель міг передаватися тільки один раз: або для одержання платежу, або для пред'явлення позову за векселем,

¹ Нерсесов Н.О. Избранные труды по представительству и ценным бумагам в гражданском праве. – С. 167–168.

² Мороз Ю.Н. Вексельное дело. – С. 27.

або у власність. В інших випадках передача могла мати небажані для початкового власника векселя наслідки, які не завжди можна було передбачити.

У Франції передача векселя по індосаменту полягала в тому, що на звороті вказувалося ім'я того, кому він передавався (іменний індосамент), або ставився просто підпис і залишалося місце, куди могло вноситися ім'я набувача (бланковий індосамент). Вексель можна було передати з дозволу векселедавця, що виражалося в слові «наказ» у тексті самого векселя. Без цього дозволу вексель передаватися не міг.

У зв'язку з тим, що обіговість векселя зростає, посилюється його роль у торговому обігу. Для зменшення зловживань при виконанні вексельних угод для векселя була встановлена письмова форма, а також обов'язкові реквізити: вексельна мітка, найменування векселедавця, векселенабувача, трасата (для переказних векселів), позначення прописом вексельної суми із зазначенням монети, терміну платежу, позначки про одержання валюти, грошей або товарів, часу і місця видачі векселя, підпису векселедавця.

Індосамент звільнив вексель із рук банкірів і передав його в розпорядження торговця як засіб торговельного кредиту. Але і в цій, здавалося б досконалій формі цього періоду вексель усе ще не був вільним від своїх матеріальних підстав. У ньому боргова вимога, що виникла до і без нього, внаслідок умови про видачу чи передачу векселя, лише набуває одноманітну форму та властивість передаваності, а сам вексель, коли він виданий чи переданий, є лише виконанням договору про передачу вимоги, що виникла в однієї особи до іншої, але виникла до і поза векселем. Іншими словами, вексель ще пов'язаний з тими різноманітними відносинами, із яких виникла боргова вимога¹.

До Німеччини вексель прийшов з Італії та Франції. Італійський вплив можна помітити не лише в термінології старих вексельних статутів Німеччини, але також, наприклад, у тому, що в Лейпцигу ще в 1711 р. біржовий бюлетень вексельних курсів складався італійською мовою. Вексель з'явився в Німеччині за інших обставин, ніж в Італії чи Франції. Тут з усіх особливостей векселя впадало в око лише таке: а) це письмове документоване грошове зобов'язання; б) воно наділене особливою швидкістю та суворістю стягнення; в) таку суворість можна надати будь-якому борговому документу, достатньо лише позначити його як вексель. Наслідок такого погляду – визнання так

¹ Мороз Ю.Н. Вексельное дело. – С. 27.

званого простого векселя. Він стає одним, а тратта – іншим із видів векселя, тоді як в Італії та Франції такої подвійності не було: там тратта – не один із видів, а єдиний вексель; простий вексель був поза законом, оскільки міг бути в більшості випадків нічим іншим, як формою, що приховувала процентну позику, тому й переслідувався канонічною доктриною католицької церкви. Проте вексель з'явився та поширився в Німеччині майже одночасно з протестантизмом, який відкинув цю доктрину католицизму, чим і пояснюється та обставина, що у вексельному статуті Лейпцигу простий вексель визнаний поряд із переказним. У Німеччині втрачає будь-яке значення залучення до векселя тих відносин по валюті, через і задля яких він виник. Також втрачають значення ті відносини між індосантом та індосатом, через і для яких здійснюється передача векселя, як і ті відносини між трасантом і трасатом, через і задля яких перший трасує на другого. Вексель є формальною угодою, відірваною від матеріальних відносин між учасниками даного векселя та дії, що викликали його видачу. Така суттєва для тратти двох попередніх періодів умова про вказівку на відмінність місця укладення і виконання угоди стала зайвою. Нарешті, при такому характері сам собою втрачається зв'язок із торгівлею: вексель стає не чим іншим, як засобом робити борги, засобом, однаково доступним для всіх, хто взагалі здатен укладати угоди, робити позики. Звідси випливає: вексельна здатність має збігатися з цивільною, і якщо повинна бути дещо звужена, то лише для певних категорій осіб¹.

У 1847 р. був виданий загальнонімецький вексельний статут, відповідно до якого вексель став абстрактним зобов'язанням. Стали непотрібними підстави для видачі векселя, що у Франції було одним із обов'язкових реквізитів у векселі. У Німеччині вексель передбачався передаваним, поки не буде встановлено у векселі протилежне («не наказую»). Усі правовідносини за векселем визначалися в його тексті. Права й обов'язки осіб, що брали участь у векселі, були самостійними. Векселедержатель у випадку неплатежу за векселем міг на власний розсуд звернути стягнення на будь-якого вексельного боржника².

Росія знаходилася поза тим торговельним рухом, що породив вексель. Щоправда, Новгород і Псков підтримували торговельні відносини з Ганзою, проте розрахунки велися за готівку.

¹ Мороз Ю.Н. Вексельное дело. – С. 27–28.

² Ткаченко А.О., Милославський С.В. Історія розвитку правового регулювання та застосування векселя у банківській діяльності. – С. 194.

Німецькі пам'ятки прямо забороняють вести торгівлю з росіянами в кредит, вступати з ними в компанію, брати товар на комісію чи для доставки в будь-яке німецьке місто. За таких відносин не було підґрунтя для виникнення вексельних відносин між німцями та росіянами. Тому, якщо німецькі векселі з'являлися в Новгороді, то вони мали обіг лише у відносинах німецьких гостей між собою. Цілком імовірно, що й згодом іноземні купці використовували для переказу грошей векселі. Від них-то вони й могли бути запозичені Петром I, який, з огляду на невпорядкованість пошти та небезпечність шляхів, знайшов можливим застосувати векселі до переказу казенних грошей з одного міста в інше за участі купців. Вже за часів Петра II, за виданим ним вексельним статутом векселі поділяються на казенні та приватні. Зазначений вексельний статут і є першим, введеним у Росії за розпорядженням уряду у вигляді «твору», виданого 16 травня 1729 р. німецькою і російською мовами. Про цей статут переказ говорить, що він був складений за дорученням російського уряду в Лейпцизі одним тамтешнім професором і потім, майже без змін, затверджений законодавчою владою. За припущенням інших, він складений у Росії відомим Остерманом (наставник Петра II, промисловець і банкір). За основу цього статуту було взято тогочасні німецькі вексельні статuti, з яких запозичено багато визначень і майже всю термінологію векселя. Сам статут має три розділи, з яких перший трактує «дійсні купецькі векселі», другий – «векселі на казенні гроші», третій розділ містить «форми або зразки внутрішніх векселів із тлумаченням».

Основну увагу в указі 1729 р. приділено переказному векселю, а про простий згадано лише мимохідь. Необхідним визнається зазначення валюти векселя – одержання еквівалента (товарів або грошей) за боргове зобов'язання; зобов'язуватися векселями дозволено купцям і особам, що вступають з ними в договірні відносини. Згодом, протягом XVIII ст., законодавство обмежило коло дієздатних осіб представниками торговельного стану, заборонивши зобов'язуватися векселями дворянам, що не належали до купецьких гільдій, і селянам, що не мали торговельних свідоцтв.

Перший вексельний статут проіснував більше століття, до нього 70 разів вносилися зміни і доповнення, поки нарешті було прийнято новий Статут про векселі від 25 червня 1832 р., що був складений на основі французького і німецького вексельних законодавств. Істотні зміни до його змісту вніс закон від 3 грудня 1862 р., яким вексельна дієздатність, обмежена раніше купецьким класом, практично була розширена до загальногромадянсь-

кої дієздатності, за винятком осіб духовного звання усіх віросповідань, нижніх військових чинів (ця заборона знята законом від 5 червня 1875 р.), селян, що не мають нерухомої власності і не взяли торговельних свідоцтв, заміжніх жінок без згоди чоловіків і невідокремлених дівочь без згоди батьків.

Вже в 40-ві роки було піднято питання про перегляд вексельного законодавства. Одночасно з виданням у Німеччині Вексельного статуту (1847 р., набрав чинності в 1848 р.) питання про перегляд піднімається офіційно. Відтоді було складено кілька вексельних проектів (1860, 1880, 1884, 1890, 1895), підготовлених під явним впливом німецького права. І тільки 27 травня 1902 р. було офіційно затверджено новий Статут про векселі, що набув чинності 1 січня 1903 р., а законом від 5 жовтня 1906 р. із селян було знято заборону зобов'язуватися векселями.

Таким чином, якщо в Західній Європі вексель розвивався самостійно, на основі звичаїв, йдучи попереду законодавства, яке ці звичаї лише кодифікувало, то в Росії вексель упроваджувався, так би мовити, згори вниз, штучно. Але не слід розуміти це так, що потреба у векселі в господарському обігу була відсутня, навпаки, сліди вексельного обігу можна простежити задовго до появи першого законодавчого акта. Як уже зазначалося, російське допетровське право знало боргові документи, що відрізнялися надзвичайною рухливістю і передаванням, – це споконвічна кабала, що могла бути і на пред'явника. Кабала (кабальний запис) являла собою акт, яким закріплювалося право однієї особи на майно або працю іншої особи за борг першої. Існували такі види кабали:

- 1) служива – зобов'язання боржника служити позикодавцю замість відсотків; розділялася на вічну і термінову;
- 2) заставна – позикове зобов'язання і заставна, по яких боржник «видавав головою» кредиторів. Звідси і вираз – кабалити себе.

Значно важливіше інше – умови, практика і ділові традиції вексельного обігу в Росії.

З'явившись у Німеччині, а потім і Росії, зовсім в інших умовах і обставинах, ніж в Італії і Франції, вексель набув зовсім іншого характеру. Якщо німецький погляд на вексель цілком змінив його економічну функцію теоретично, то Росії належить не надто велика «честь» практичної зміни функцій векселя. Російський період до такої міри змінив функції векселя, що з первісним типом векселя – переказним – у Росії (у внутрішньому обігу) було порушено будь-який зв'язок. Вексель стає доступним

для будь-кого, хто може укласти в угоду, стає знаряддям особистого кредиту, представником і виразником боргу векселедавця, являючи собою, зрештою, той же позичковий лист, тільки наділений силою вексельного права. У той час, як на Заході скрізь продавець (відправник) товару, довіряючи покупцеві, відправляє йому товар незалежно від вексельного забезпечення і трасує на нього в рахунок належної з нього суми, у нас продавець товару не видає і не відправляє товару без попереднього одержання на своє ім'я соло-векселя, не довіряючи, таким чином, своєму боржникові – евентуальному трасатові обов'язкову для нього акцептацію¹.

У період після скасування кріпосного права (1861) і до Жовтневої революції (1917) російський вексельний оборот характеризувався такими рисами:

- довгостроковість векселів (3, 6, 12 і більше місяців), що почала істотно зменшуватися тільки в роки промислового підйому (1909–1914);
- велика валюта векселів, що почала зменшуватися з проникненням векселя в дрібнооптову торгівлю (початок ХХ ст.);
- наявність векселів неторгового походження (дружніх, дутих, зустрічних, домашніх). У Росії, у середовищі вексельних провідисвітів, мали певну популярність так звані «тюремні вексели». Мовою лихварів і шахраїв це означало ось що: особи, які знаходилися в безвихідному становищі і не мали можливості надати заставу, змушені були позичати гроші під високий відсоток і великий штраф у випадку несплати боргу. При цьому той, хто позичає, виписував вексель від імені якоїсь багатой або досить значної особи, наприклад, городничого або губернатора, на ім'я особи, що позичає гроші. Боржник, виготовляючи такий вексель, підписувався чужим ім'ям, на звороті ставив індосамент на ім'я лихваря, що надавав гроші. За таким векселем не можна було не заплатити в термін (точніше, не можна було не викупити вексель), тому що пред'явлення його нотаріусу для протесту спричиняло негайне виявлення злого наміру і тюремне ув'язнення, а потім – позбавлення всіх прав і заслання в Сибір;
- панування у внутрішньому обороті простих векселів. Переказні векселі використовувалися, як правило, у зовнішній торгівлі і при одержанні закордонних банківських кредитів (банківських акцептів);
- висока частка вексельного обороту в товарообігу і велика питома вага банківського капіталу в кредитуванні вексельного обороту.

¹ Мороз Ю.Н. Вексельное дело. – С. 30–31.

На міжнародній арені початок ХХ ст. ознаменувався пошуками шляхів уніфікації вексельного права. Процес об'єднання національних вексельних законодавств розпочався з Міжнародної конференції щодо уніфікації вексельного права, що відбувалася в Гаазі в 1910 і 1912 роках. За підсумками її роботи 29 держав підписали Конвенцію, що містила статут про переказні і прості векселі.

Новою віхою в розвитку вексельного права стало підписання 7 червня 1930 р. у Женеві трьох вексельних конвенцій (№ 358, 359, 360): Конвенції про єдиний закон про переказний і простий вексель; Конвенції про вирішення деяких колізій законів про переказні і прості векселі; Конвенції про гербовий збір у відношенні переказних і простих векселів.

У 1936 р. СРСР, у складі якого була й Україна, приєднався до трьох зазначених Женевських конвенцій.

У 1988 р. за участю СРСР, США та Канади було здійснено чергову спробу створення єдиних вексельних правил шляхом розробки нової міжнародної конвенції, яка врахувала б принципи побудови світової вексельної системи. Генеральна Асамблея ООН 9 грудня 1988 р. схвалила проект Конвенції про міжнародні переказні векселі і міжнародні прості векселі. Конвенція застосовується тільки у випадку, якщо документ позначений як «Міжнародний переказний вексель» або «Міжнародний простий вексель» із посиланням на Конвенцію. Таке позначення має фігурувати в заголовку і в тексті документа. Але зазначена Конвенція не була ратифікована, оскільки для набрання чинності необхідно, щоб її ратифікували або до неї приєдналися щонайменше 10 держав. Саме через їх відсутність Конвенція так і не набула чинності.

На сучасному етапі вексельні відносини регулюються на основі двох правових систем. Перша система, заснована на Женевських вексельних конвенціях 1930 р., застосовується майже всіма країнами Європи, а також Бразилією і Японією. Друга, англо-американська, застосовується в США, Великобританії, країнах Британської співдружності та ін. Водночас існують країни, вексельне законодавство яких не належить до жодної із зазначених систем і не засноване на жодному загальному для всіх цих країн вексельному законі. До цієї групи належать Болівія, Венесуела, Єгипет, Іран, Іспанія, Мексика та ін.¹

¹ Ткаченко А.О., Милославський С.В. Історія розвитку правового регулювання та застосування векселя у банківській діяльності. – С. 198–199.

У Радянському Союзі вексель застосовувався в банківських операціях тільки при зовнішньоторговельних розрахунках. Винятком був період непу, коли вексель можна було використовувати також у внутрішньогосподарському обороті. Вексельний обіг у зазначений період регулювався «Положенням про векселі» від 1922 р.

1 січня 1926 р. Народним комісаріатом фінансів було прийнято Інструкцію установи Державного банку по операціях обліку векселів і спеціальних поточних рахунків, забезпечених векселями. Вжито заходи щодо підвищення вексельної дисципліни¹.

7 серпня 1937 р. ЦВК та РНК СРСР затвердили Положення «Про переказний і простий вексель» № 104/1341, яке являло собою переклад російською мовою тексту уніфікованого закону про переказний і простий вексель. Цим документом здійснювалося правове регулювання застосування векселів протягом усього періоду існування СРСР. Однак вексель використовувався тільки в розрахункових і кредитних відносинах, що виникли у сфері економічного співробітництва СРСР із капіталістичними країнами. У внутрішньому ж обороті СРСР вексельний обіг було ліквідовано ще в 1930 р. у зв'язку з переходом до системи прямого цільового банківського кредитування народного господарства².

Ми детально зупинилися на історії виникнення і становлення векселя, оскільки він як історично перша форма цінних паперів дав поштовх до появи інших видів досліджуваного феномену.

Так, у кінці середніх віків у Франції з'явилися особливі форми цінних паперів, відомі під назвою *billets en blanc*. Суть їх полягала в тому, що в боргових документах залишалось вільне місце, на якому мало зазначатися ім'я кредитора. Ці зобов'язання без будь-якого обмеження переходили з рук у руки шляхом простої передачі, і останній держатель, що бажав здійснити своє право вимоги, ставив на вільному місці своє ім'я.

Деякі юристи пояснюють появу *billets en blanc* необхідністю приховати майно. Час виникнення цих паперів (XVI і XVII ст.) був часом постійних війн у Франції, особливо через релігійне переслідування протестантів. Походження *billets en blanc* пояснюється бажанням заможного класу приховати в ці темні часи своє майно.

Може бути, що в період релігійних війн багато осіб знайшли *billets en blank* підходящою формою для приховання майна, але

¹ Ценные бумаги: Учебник / Под ред. В.И. Колесникова, В.С. Торкановского. – М.: Финансы и статистика, 1998. – С. 112.

² Там же.

цілком імовірно, що ці документи завдячують своєю появою не релігійним війнам, а потребам цивільного обороту – знайти зручну форму зобов'язань взамін документа з альтернативним пред'явницьким застереженням. Походження векселів також приписується політичним подіям; але вони були результатом потреб торгового обороту; події ж на зразок вигнання євреїв могли дати лише привід для більш частого використання векселів. Те саме було й щодо *billets en blanc*.

Поміж різних мотивів, що викликали форму *billets en blanc*, слід назвати ще один, а саме бажання приховати стягнення процентів за борговими документами. Відомо, що стягнення процентів було заборонене в середні віки під впливом канонічного права. Тому капіталісти, особливо в торговельному світі, що надавали гроші в позику, відшукували різні засоби, щоб обійти законодавчу заборону стягнення процентів.

У всякому випадку *billets en blanc* були у вжитку на початку XVII ст. і привернули до себе увагу уряду тим, що надавали можливість приховувати заборонені проценти, приховувати майно на випадок неплатоспроможності і т.ін. З огляду на це уряд видав декілька постанов, які забороняли використання зазначеної форми зобов'язань. Так, парламентськими постановами від 27 серпня 1604 р., 7 червня 1611 р. та 26 березня 1624 р. ці білети були заборонені.

Зручності, зумовлені формою *billets en blanc*, такою мірою відчувалися в житті, особливо в торговельному обороті, що після їх урядової заборони почали підшукувати нову форму зобов'язань, яка могла б замінити *billets en blanc* стосовно легкої передачі документа. Ця обставина привела до створення справжніх паперів на пред'явника (*billets au porteur*), тобто таких документів, що видавалися просто на ім'я пред'явника без зазначення імені первісного кредитора. Таким чином, папери на пред'явника з'явилися у XVII ст. після заборони *billets en blanc*. Історична послідовність між двома названими формами доводиться законодавчими пам'ятками того часу та багатьма французькими юристами¹.

Будь-яке нововведення, у якій би галузі воно не запроваджувалося, посідає належне місце в суспільній свідомості лише після тривалої боротьби. Так було і з паперами на пред'явника.

Уряд, що заборонив на початку XVII ст. *billets en blanc*, не міг залишитися байдужим до заміни їх білетами на пред'явника, які відрізнялися від перших не лише за назвою, а й по суті.

¹ Нерсесов Н.О. Избранные труды по представительству и ценным бумагам в гражданском праве. – С. 168–172.

Тому невдовзі після появи в торговельному обороті *billets au porteur*, вони були заборонені регламентом Паризького парламенту від 16 травня 1650 р., за яким не допускається користування промесами та білетами, у яких не зазначено ім'я кредитора, під страхом їх недійсності. Але ця заборона не припинила використання зобов'язань на пред'явника¹.

Початок епохи великих географічних відкриттів послужив поштовхом для формування організованої торгівлі цінними паперами і появи їх класичних типів. Відрядження морських експедицій і великих торговельних караванів до країн Нового Світу потребувало значних капіталовкладень. Це призвело до об'єднання купців, судновласників, банкірів, промисловців у товариства для створення спільного капіталу. Внесення паю оформлялося спеціальним документом, що засвідчував право власності на частку в спільному капіталі і право на одержання частини прибутку у випадку вдалого спільного підприємства. Цей документ дістав назву «акція», а товариство почало іменуватися акціонерним товариством, або компанією².

Акціонерні товариства вперше були створені в Англії та Голландії і являли собою комбінацію старих мореплавних компаній з елементами інших товариств, що існували на той час. Виникнувши на початку розвитку приватного підприємництва, акціонерна форма виявилася надзвичайно гнучкою і життєздатною. В акціонерних товариствах партнери володіли частками капіталу товариства, оформленими у вигляді акцій. Акціонерні товариства створювались для торгівлі сукном, іншими товарами, а також для фінансування видобутку вугілля, дренажних та інших капіталомістких робіт.

Із кількох морських товариств у 1602 р. була створена «Об'єднана Ост-індська компанія» (по суті, перша акціонерна компанія, акції якої регулярно купувались і продавались на біржі), а в 1622 р. – Вест-індська компанія. Упродовж багатьох років після заснування Ост-індської компанії внаслідок постійного високого попиту акції компанії продавались на умовах поставки їх у визначений термін. Ці угоди, які досить часто були не забезпечені акціями, стали прообразом сучасних строкових угод. Незважаючи на неодноразові заборони на проведення таких угод, вони не припинили свого існування.

¹ Нерсесов Н.О. Избранные труды по представительству и ценным бумагам в гражданском праве. – С. 168–172.

² Липилина С. Возникновение и развитие рынка ценных бумаг // Бизнес-информ. – 1998. – № 2. – С. 57.

Акціонерні товариства – англійські та голландські компанії по торгівлі з Ост-Індією, компанія Гудзонової затоки – стали першими великими емітентами цінних паперів. Акції компанії Гудзонової затоки і дотепер котируються на фондових біржах Лондона і Торонто. З другої половини ХІХ ст. акціонерні товариства поступово почали витіснити інші типи великих підприємств.

У 1717 р. величезні можливості акціонерних відносин повною мірою використав шотландець Джон Лоу. Він став автором першої фінансової піраміди, заснувавши в Парижі так звану Міссісіпську компанію. Акції, випущені цією компанією, завдяки зусиллям Лоу мали великий попит. Уже через півроку їхня ціна на ринку в кілька разів перевищувала номінал. Уміло маніпулюючи ринком, Лоу розміщував на ринку все нові й нові випуски акцій. Ринкова ціна акцій постійно зростала, а їх забезпечення постійно зменшувалось, поки ці акції не перетворились наприкінці 1720 р. на нічого не варті папірці¹.

Історія формування корпоративного ринку цінних паперів тісно пов'язана з утворенням і розвитком корпорацій (найпоширенішою організаційно-правовою формою яких є акціонерні товариства) та банківською системою. Поштовх, наданий промисловою революцією, спричинив бурхливий розвиток корпоративного капіталу, географія якого поширювалася на країни Європи, Росії та Сполучених Штатів Америки.

Так, наприклад, уже наприкінці ХVІІІ століття в Росії з'являються акціонерні товариства, а емісія акцій не встигає за попитом на них. Стихійний розвиток акціонерної справи в Росії приводить до розроблення в 1835 році проекту «Загального акціонерного закону» та прийняття в грудні 1836 року Положення «Про компанії та акції»². У прийнятті такого правового документа, що регламентував діяльність акціонерних товариств, Росія випередила Прусію на 6, Англію – на 7, Францію – на 19 років³.

В середині ХХ століття корпоративний капітал посідає одне з найважливіших місць в економічній системі. Так, у 1975 році в Англії функціонує більш ніж 500 тис., а в США – більш ніж 2 млн корпорацій.

¹ Шелудько В.М. Фінансовий ринок: Навч. посіб. – К., 2002. – С. 80.

² Марахов К.С. Генезис ринку корпоративних цінних паперів // Финасовая консультация. – 2000. – № 49. – С. 12.

³ Кузнецова Н.С., Назарчук І.Р. Ринок цінних паперів в Україні: правові основи формування і функціонування. – К.: Юрінком Інтер, 1998. – С. 135.

У Росії в 1757 р. було засноване перше акціонерне товариство. До 1836 р. тут уже діяло 16 акціонерних товариств. Як зазначає Н.Л. Нерсесов, «до 1822 р. в Росії існувала лише одна акціонерна компанія – російсько-американська. За загальним акціонерним законодавством (закон 1836 р.) акції завжди мали бути іменними; але це правило майже не застосовується на практиці, тому що в статутах акціонерних товариств дозволяється випускати акції як іменні, так і на пред'явника, так що наведене вище обмеження залишилось лише для тимчасових свідоцтв, які видаються передплатникам до повного внесення всієї передплатної суми. Акціонерним товариствам дозволяється при нестачі власного капіталу робити довгострокові позики шляхом випуску облігацій, які майже завжди бувають на пред'явника»¹.

Отже, у 1836 р. було прийняте акціонерне законодавство, яке поклало початок широкому акціонуванню в промисловості, на транспорті, в торгівлі. Напередодні реформи 1861 р. в Росії було вже понад 100 акціонерних товариств.

Розвиток капіталізму в Росії в кінці XIX століття був прискорений скасуванням в 1861 році кріпосного права, що обумовило формування якісно нових товарно-грошових відносин, а також розширення внутрішнього ринку на базі капіталістичних відносин. Створення акціонерних товариств на пізній стадії розвитку капіталізму привело до широкого випуску акцій, тобто до розширення ринку цінних паперів. Все це змусило створити відповідні механізми функціонування ринку цінних паперів. При цьому активно запозичувався зарубіжний досвід, оскільки в економіці дореволюційної Росії іноземний капітал відігравав досить помітну роль.

Купівля та продаж цінних паперів здійснювались, як правило, через фондові біржі та Центральний (державний) банк Росії. Обороти акцій в основному відбувались через три фондові біржі – Санкт-Петербурга, Москви та Гельсінгфорса. Покупцями акцій були переважно вітчизняні приватні підприємства, компанії, кредитно-фінансові інститути (банки, страхові компанії), заможні верстви населення, іноземні юридичні та фізичні особи². До кінця XIX століття в Росії не було жодної фондової біржі. Угоди з цінними паперами здійснювались на товарних біржах відповідно до правил біржової торгівлі товарами. У Росії існувала 21 біржа, а фондові операції велися на семи: Петербурзькій, Мос-

¹ Нерсесов Н.О. Избранные труды по представительству и ценным бумагам в гражданском праве. – С. 194.

² Жуков Е.Ф. Ценные бумаги и фондовые рынки. – М., 1996. – С. 171.

ковській, Варшавській, Київській, Одеській, Харківській та Ризькій. Провідною була Петербурзька біржа, на ній укладались угоди з найбільшою кількістю паперів, а її курси приймались іншими біржами як визначальні.

На деяких біржах проводилась самостійна котировка цінних паперів лише місцевих акціонерних компаній. Офіційно на таких біржах здійснювались тільки дві основні операції з приватними цінними паперами: передплата нових випусків цих паперів та купівля-продаж їх за готівку. З виникненням комерційних банків кредитні операції під заставу цінних паперів перейшли до них. Торгівля ж акціями та паями на строк могла вестись лише нелегально – або ж поза офіційною біржею, або на ній, але в завуальованому вигляді. Угоди на строк не охоронялись законом, що робило їх ризикованими. Біржі позбавлялись однієї з основних операцій, у результаті чого страждала котировка цінних паперів.

У березні 1883 року були затверджені перші «Правила для угод щодо купівлі-продажу фондів і акцій» на біржі. Однак малися на увазі тільки угоди за готівку. Угоди з приватними цінними паперами були дозволені лише законом від 8 червня 1893 року. Купівля акцій не за готівкові кошти та поставка їх на строк і за визначеною ціною перестали розглядатися як противаконні. Цим законом були прийняті заходи щодо впорядкування біржової торгівлі, зокрема, торгівлі цінними паперами: введені деякі обмеження права здійснювати операції на біржі без посередництва маклерів, книги маклерів були піддані ревізії Міністерства фінансів, а сам міністр мав право звільняти маклерів з посади у випадку виявлення зловживань.

Подання акцій на біржу та порядок їх біржової котировки визначались виключно правилами кожної біржі.

На провідній (Петербурзькій) біржі в 1888 та 1892 роках котировались акції відповідно 24 та 32 акціонерних товариств та облігації 5 компаній. Котировка приватних цінних паперів здійснювалася з ініціативи правління компанії, просто групи акціонерів чи банку. Для цього вони повинні були звернутися до біржового комітету з заявою, до якої додавався статут товариства, зразок паперу та звіт за останній рік. Однак в 1890 році допускалися до котировки й папери ційно створених компаній. У цьому випадку вимагалось ще й підтвердження збору всієї суми капіталу. Не допускалися до котировки цінні папери тих акціонерних компаній, капітал яких складав менш ніж 500 тис. руб. Обмеження суми акціонерного капіталу пояснювалось як захід проти захоплення компанії шляхом купівлі більшості її

акцій на біржі на шкоду інтересам попередніх власників. Вважалося, що капітал в 250–300 тис. руб. легко може опинитись в одних руках.

Зі 100 членів біржі лише 8 вели операції з цінними паперами. Тому виникла необхідність виділення фондової торгівлі і створення Фондового відділу. Завдяки цьому обмежувалося коло осіб, які могли займатися біржовими операціями. Члени Фондового відділу поділялись на членів-відвідувачів та дійсних членів. І ті й інші повинні були мати промислові свідоцтва першого розряду та сплачувати збір за право відвідувати біржові збори. Але брати участь у біржовій торгівлі та укладати біржові угоди мали право лише останні. Лише угоди між дійсними членами (або через їх посередництво), укладені на самих біржових зборах, визнавались «біржовими угодами» з рядом наслідків, у тому числі фіксуванням їх у котировочному бюлетені. За таких обставин ставали міцнішими позиції на біржі комерційних банків та банківських домів, а також удосконалювався склад маклерів. Тепер вони ставали дійсними членами Фондового відділу. Їх діяльність забезпечувалась грошовими заставами. Зберігались введені у 1893 році підзвітність та підконтрольність маклерів адміністративній владі міністра фінансів. Угоди за власний коштів їм заборонялись. Але вони діставали право виконання наказів на купівлю та продаж цінних паперів, які надходили і не від членів біржового товариства. 10 січня 1901 року були затверджені деталі «Правила для фондового відділу Петербурзької біржі», а також «Інструкція котирувальної комісії» та «Правила про допуск паперів до котирувки у фондовому відділі Петербурзької біржі». Правилами був встановлений порядок, при якому для введення акцій в котирувку необхідне було клопотання правління даної компанії, що ґрунтується на рішенні загальних зборів акціонерів.

У листопаді 1907 року біржове законодавство було доповнене новими «Правилами для угод по купівлі та продажу іноземної валюти, фондів та акцій на Петербурзькій біржі», які стосувались тільки техніки операцій з акціями.

На початку ХХ століття Петербурзька біржа обмежувала котирувку багатьох компаній. До котирувки, наприклад, на Петербурзькій біржі не були допущені цінні папери цукрових підприємств, в той час як акціонерних компаній у цукровій промисловості налічувалося більше 40 з основним капіталом близько 140 млн руб. Із 44 хімічних акціонерних підприємств з капіталом більше 40 млн руб. жодне не фігурувало на Петербурзькій біржі, але їхні акції котирувались на фондових біржах Берліна,

Парижа та Брюсселя. Із 73 кам'яновугільних та гірничих підприємств із капіталом близько 200 млн руб. в бюлетені Петербурзької біржі зазначені були лише 13 з основним капіталом у 45,6 млн руб.; із них реально котирувалися тільки 3–4. Проте бюлетені Брюссельської та Паризької бірж були прикрашені акціями саме цих підприємств. В бюлетені Петербурзької біржі були зазначені лише 15 мануфактурних підприємств з основним капіталом в 82,9 млн руб., у той час як у країні налічувалося близько 280 акціонерних мануфактурних підприємств з основним капіталом в 620 млн руб. Насправді на біржі укладались угоди з 7–8 мануфактурними підприємствами.

Всього в 1911 році з 1617 акціонерних компаній, що існували в країні, на Петербурзькій біржі котирувались акції лише 275. У 1912 році угоди укладалися з акціями 13 залізниць, 9 петербурзьких, 2 московських та 3 провінційних комерційних банків, 10 земельних банків, 12 нафтяних компаній, 6 цементних підприємств, 22 металургійних та механічних підприємств, 3 скляних, 5 ломбардних, 13–14 страхових і транспортних, 8 пароходних та 18 інших підприємств. Таким чином, у 1912 році до біржового обороту було залучено тільки 173 підприємства, в той час як в офіційному бюлетені налічувалось 295 підприємств. Визначити ж дійсну суму біржових оборотів неможливо, оскільки на Санкт-Петербурзькій біржі кількість іsuma угод не реєструвалися.

На Московській фондовій біржі відбувався обіг більшості паперів Петербурзької біржі. Але кількість допущених до котирування акцій промислових підприємств була також досить обмежена, що пояснювалося високою вимогливістю Московського біржового комітету при допущенні до котирування на біржі нових промислових цінностей. Московська біржа мала особливо велике значення для акцій залізниць і земельних банків.

У липні 1914 р. біржі перестали функціонувати, що унеможливило нормальне в капіталістичних умовах утворення цін на процентні та дивідендні папери. Операції з ними було дезорганізовано¹.

На початок 1914 р. налічувалось 2245 товариств, капітал яких становив 5 млрд крб. У промисловості на частку акціонерних товариств припадало понад 60% усієї випущеної продукції. В Україні в 1860–1870 роки засновувалися й акціонувалися цукрові заводи. Паралельно відбувалося освоєння російського ринку європейським капіталом. На початку ХХ ст. у Росії вже

¹ Жуков Е.Ф. Ценные бумаги и фондовые рынки. – С. 171–175.

діяло 269 іноземних підприємств. Усього в 1909–1912 роках в імперії діяло 1275 акціонерних товариств.

Після жовтневих подій декретом Ради Народних Комісарів (РНК) РСФРР від 23 грудня 1917 р. всі операції з цінними паперами на території країни були заборонені. У процесі націоналізації припинили існування акціонерні товариства. Їхні акції й облигації втратили юридичну чинність. У результаті корпоративні цінні папери також були виведені з економічного обігу. Ринок цінних паперів на території Радянської Росії припинив своє існування.

Після закінчення громадянської війни країна розпочала відновлення народного господарства, проводячи нову економічну політику (неп). З'явилися акціонерні товариства. Вони почали створюватися у 20-ті роки і були тоді однею з форм управління промисловістю, торгівлею і банками за спільної участі в управлінні декількох господарських організацій. Цікавим є той факт, що практика 20-х років свідчить: випуск акцій не може не торкнутися кредитної системи. Наприклад, Промбанк, створений на акціонерних засадах, до 1922 р. випустив 134 167 акцій, які давали 49 526 голосів¹.

Відродження різних інструментів ринку цінних паперів об'єктивно призвело до формування в нових економічних умовах бірж. У липні 1921 р. відкрилася перша радянська біржа. У 1922 р. РНК встановила правила фондових біржових операцій. Фондові відділи при товарних біржах могли займатися торгівлею: інвалютою (готівкою, траттами, чеками), банкнотами, радянськими державними цінними паперами, акціями і паями, металевими зливками.²

Ліквідація дієвого ринку цінних паперів у радянській період була обумовлена розвитком командно-адміністративної системи управління, що замінила ринкові відносини. Це завдало значних збитків економіці, позбавивши її додаткового каналу грошових ресурсів шляхом випуску різних видів цінних паперів. Іншою причиною відсутності такого ринку було повне одержавлення засобів виробництва, що об'єктивно позбавляло альтернативних видів власності, і в першу чергу акціонерної, яка є реальною основою формування ринку цінних паперів (за допомогою акцій). Це обумовило об'єктивне відчуження нашої еко-

¹ Третьак О. Цінні папери: досвід початку століття і можливості його сучасного використання // Економіка України. – 1996. – № 9. – С. 75.

² Ценные бумаги: Учебник / Под. ред. В.И. Колесникова, В.С. Торкановского. – С. 112.

номіки в багатьох сферах і перш за все в науково-технічній сфері щодо країн Заходу.

Лише в період перебудови (у 80-ті роки) позначилася позитивна тенденція, яка проявилася у відродженні випуску акцій і свідчила про прагнення повернутися до ринкових відносин. Як зазначає Н.С. Кузнецова, «перший прототип акцій з'явився в СРСР після прийняття Радою Міністрів СРСР Постанови від 15 жовтня 1988 р. № 1195 «Про випуск підприємствами і організаціями цінних паперів», яка дозволила випуск акцій підприємств та акцій трудових колективів підприємствам, які перейшли на умови повного господарського розрахунку та самофінансування. Ініціатором перших акцій трудового колективу в Україні було Львівське ВО «Електрон». Незважаючи на те що випуск виявився безперспективним, що цінні папери, випущені за цією постановою, справедливо критикуються, їх поява була першим кроком у напрямку створення ринку цінних паперів. На 1 липня 1991 р. тільки до реєстру Міністерства фінансів СРСР було внесено вже більше 240 акціонерних товариств із загальною сумою статутного фонду 19,4 млрд рублів»¹.

§ 3. Історія розвитку державних цінних паперів

Одночасно із виникненням приватних цінних паперів (векселів та акцій) почали з'являтися й урядові цінні папери – казначейські векселі й облігації, що стали об'єктом купівлі-продажу на фондових біржах. Міжнародна практика знає багато видів фінансових боргових зобов'язань держави. Документально фіксовані боргові зобов'язання держави виникли в стародавніх державах Близького Сходу, Греції та Римі у формі воєнних контрибуцій та економічних угод². Уперше торги цінних паперів урядів Голландії, Німеччини, Франції, Англії, Бельгії, Іспанії відбулися в Антверпені у XVI ст.

Історично склалося, що уряди різних держав прагнули мобілізувати за допомогою державних цінних паперів якомога більше коштів. Однак історія знає багато випадків зловживання урядами правом випуску цінних паперів. Так, наприклад, при Людовіку XV у 1716 р. вийшов королівський едикт, за яким за-

¹ Кузнецова Н.С., Назарчук І.Р. Ринок цінних паперів в Україні: правові основи формування і функціонування. – С. 13.

² Ценные бумаги: Учебник / Под ред. В.И. Колесникова, В.С. Торкановского. – С. 58.

боронявся як вексель, так і папери на пред'явника. Едикт забороняв давати чи брати зобов'язання на пред'явника під страхом визнання їх недійсними. У кінці зазначалося, що заборона не стосується зобов'язань на пред'явника, які видаються державою¹. Таким було ставлення законодавця до цінних паперів, коли настав час великої французької революції. Однією з найважливіших причин останньої був, без сумніву, фінансовий розлад Франції того часу. Королі своїм марнотратством і безперервними війнами довели державний борг до величезної на той час цифри. Розлад було довершено нерозумною адміністрацією. Народ утратив будь-яку віру в кредит держави. Цікавим є той факт, що державні борги Франції до 1831 р. були виключно іменними, і лише за ордонансом 29 квітня 1831 р. було дозволено перетворювати іменні ренти в безіменні і навпаки, а державні ренти складають головну частину циркулюючих на біржі кредитних цінностей².

До більш пізнього періоду належать борги різних міських та провінційних общин, які мали форму «на пред'явника». Місту Парижу, наприклад, вперше було дозволено зробити позику у формі паперів на пред'явника ордонансом від 13 вересня 1815 р. З цього часу починається прогресивне зростання боргу міста Парижа. Усі красиві вулиці та бульвари цього міста виникли шляхом позик у формі облігацій на пред'явника. Випуск же облігацій, які погашалися шляхом щорічного тиражу із правом вирашу, був дозволений Парижу лише за законом від 20 березня 1831 р. Приклад Парижа наслідували інші міста й департаменти. У Голландії вже в 1653 р. були міста, що мали право робити позики шляхом випуску зобов'язань на пред'явника. Наведемо форму такого зобов'язання: «Я, касир... визнаю, що із сим разом отримав із рук такого-то таку-то суму, яку разом із процентами зобов'язуюсь повернути тоді-то йому чи володільцю цього документа. Забезпеченням виступає майно міста. За наказом бургомістра NN».

У Росії, як і в інших європейських країнах, першими фондowymi цінностями на фінансовому ринку виступали державні цінні папери. До їх виникнення головним джерелом покриття надзвичайних видатків держави була позика коштів у державних кредитних установах та емісія паперових грошей. Безперервні війни примушували уряд шукати нові джерела фінансування. У 1769 р. (за часів Катерини II) вперше з'явилися державні цінні

¹ Нерсесов Н.О. Избранные труды по представительству и ценным бумагам в гражданском праве. – С. 172.

² Там же. – С. 176.

папери у формі облігаційної зовнішньої позики Росії, яка була розміщена на голландському ринку через посередника-банкiera, виходячи з 5% річних строком на 10 років. Потім уряд уже від свого імені випустив ряд зовнішніх позик шляхом укладання угод із посередниками-банкieraми, як правило, голландськими; на їхнє ім'я були оформлені облігації позик. Це робилося з тієї причини, що в той час були відсутні взаємозв'язки російського та зарубіжних ринків і довіра іноземних інвесторів до Росії¹.

Однак основним джерелом покриття бюджетного дефіциту залишався випуск паперових грошей. Надмірна емісія асигнацій призводила до розвитку інфляційного процесу. Зовнішній державний кредит не сприяв стабілізації економіки. Уряд за «Планом фінансів», запропонованим М.М. Сперанським, розпочав випуск зовнішніх процентних боргових зобов'язань – облігацій довгострокової державної позики для трансформації частини безпроцентного боргу у формі асигнацій.

На російському внутрішньому ринку державні цінні папери вперше з'явилися лише на початку XIX ст. Основні правила та умови випуску державних боргових зобов'язань були визначені указом імператора Олександра I від 25 березня 1809 року, відповідно до якого позики випускалися на п'ять років із визначеним розміром прибутку – 7% річних. Власникам державних цінних паперів надавалися деякі пільги. Зокрема, облігації приймалися в заставу за усіма підрядами та відкупами.

Обсяг першої російської внутрішньої позики 1809–1810 років був незначним – близько 3,3 млн руб. Проте вже до 1816 року було випущено державні цінні папери на суму 354 млн руб. Особливо інтенсивно державний борг Росії зростав у другій половині XIX – на початку XX ст., що було пов'язано з розвитком у країні залізничної мережі, а також у період російсько-японської війни 1904–1905 років. До початку Першої світової війни розмір державного боргу Росії відносно стабілізувався, з'явилася певна тенденція до його скорочення².

Склад державного боргу Росії формували випуски та розміщення облігаційних позик, які характеризувалися різними умовами. Незважаючи на досить широке використання випуску консолідованих зобов'язань та проведення конверсій до 1913–1915 років цей склад залишався надзвичайно різноманітним.

¹ Ценные бумаги: Учебник / Под ред. В.И. Колесникова, В.С. Торкановского. – С. 104.

² Румянцева С. Державні цінні папери Російської Імперії // Цінні папери України. – 2004. – № 29 (317). – С. 17.

В історії цінних паперів Росії вагоме місце посідали державні цінні папери залізничних позик, що являли собою інструмент інвестиційної політики держави. Спочатку в залізничній справі в якості інвестора виступало казначейство, використовуючи випуск державних залізничних облігацій. Щоб полегшити фінансовий тягар держави з ініціативи Олександра II почалося застосування системи залізничних гарантій. Її сутність полягала в забезпеченні урядом прибутковості капіталу, вкладеного в залізничні підприємства у вигляді цінних паперів. Гарантовані державою залізничні цінні папери приватних акціонерних товариств знаменували собою настання епохи інтенсивного будівництва залізниць у Російській імперії. У Росії завдяки використанню цінних паперів за декілька десятиліть здійснилося «залізничне чудо»¹.

Провідну роль на фондовому ринку країни відігравали чотирипроцентні державні облігації. На 1 січня 1913 року їх обсяг дорівнював 2 820 млн руб. Специфічною рисою російського державного боргу в дореволюційний період було те, що в його структурі надзвичайно високу частку складали борги на забезпечення потреб залізничного транспорту: на їх покриття припадало близько 35% суми боргу.

Залежно від терміну погашення всі російські державні цінні папери поділялись на короткострокові, довгострокові та безстрокові. Основу державного боргу Росії складали довгострокові та безстрокові облігаційні позики, які різнилися між собою умовами погашення, наприклад, тиражами чи виключно скупкою на біржі.

Для довгострокових позик встановлювався досить тривалий термін їх погашення – до 50–80 років і навіть більше. Наприклад, позику 1905 року планувалося повністю погасити до 1985 року, а позику 1906 року – до 1956 року.

Безстрокові державні зобов'язання називалися рентними. Їх власники отримували прибуток (ренту) у вигляді щорічної виплати договірної відсотка. Російський уряд лишав за собою право примусово погашати ці облігації за номінальною вартістю. У такому разі погашення велося тиражами, однак могло провадитися і не в примусовому порядку, а шляхом скупки боргових паперів на біржі. В останньому випадку створювалися умови для їх тривалого обігу².

Так, у 1915 році діяли шестипроцентні позики 1817–1818 років та п'ятипроцентна позика 1820 року.

¹ Ценные бумаги: Учебник / Под ред. В.И. Колесникова, В.С. Торкановского. – С. 30.

² Румянцева С. Державні цінні папери Російської Імперії. – С. 17.

Практикувався і випуск короткострокових державних цінних паперів, які випускалися Міністерством фінансів на термін не менше трьох місяців і не довше року. Міністру фінансів надавалось право емісії. Загальна сума кожного випуску не повинна була перевищувати 50 млн руб., а номінал однієї облігації – 500 руб. Із часом обсяги випуску облігацій почали збільшуватися і досягли суми 400 млн руб. Крім того, їм було надано право котирування на зарубіжних фондових ринках. Ці облігації міг брати на облік Державний банк. Прибутки за борговими позиками виплачувалися у формі відрахування від номінальної ціни.

Крім короткострокових позик держава випускала облігації номіналом в 50 руб. терміном на чотири та вісім років. Перші серії приносили прибуток у розмірі 3%, а наступні – 3,6 та 4%. Такі цінні папери бралися в залік всіх платежів Державним банком та Казначейством за номінальною вартістю. На практиці ці облігації відігравали роль процентних грошей, оскільки навіть після закінчення терміну погашення вони зберігали свою платіжну силу ще десять років.

Нерідко позики випускалися з дисконтом, тобто за курсом нижче номіналу. У таких випадках при терміновому погашенні облігації передбачалась виплата кожному власникові погашувальних премій, які залежали від біржової ціни. Практикувався також випуск виграшних позик.

Різноманітність умов випуску та розміщення державних цінних паперів відбивала інтереси не лише держави, а й тих верств суспільства, серед яких розміщувалась позика. І це незважаючи на той факт, що на початку інтенсивної емісії державних зобов'язань у суспільстві вже існували традиції альтернативного розміщення вільних коштів для збереження та отримання прибутку (позичкові каси виховних будинків, позикові банки та ін.).

Всі державні цінні папери котирувались на російських та деяких зарубіжних біржах, зокрема в Амстердамі, Парижі, Берліні, Лондоні, Брюсселі. Російські облігації номінувались як у національній, так і в іноземних валютах. Однак взаємодія із зарубіжними біржами була однобічною: іноземні цінні папери не допускались до котирування на російських фондових біржах, оскільки останні не набули на той час міжнародного значення. Такий стан справ прив'язував фондовий ринок країни до західноєвропейського. Так, ситуація на Санкт-Петербурзькій біржі відображала в першу чергу ситуацію на біржі Парижа.

Слабкість розвитку фондових бірж Росії та їх обмежене значення для економіки країни пов'язані з певною історичною особливістю російського ринку цінних паперів. Річ у тім, що біль-

шість державних облігацій зосереджувалася у тих власників (приватних осіб та установ), які не брали активної участі в біржовій діяльності, тобто купували цінні папери лише для отримання твердого прибутку¹.

Як мі вже зазначали, після жовтневих подій декретом Ради Народних Комісарів (РНК) РСФРР від 23 грудня 1917 р. всі операції з цінними паперами на території країни були заборонені. Після закінчення громадянської війни країна розпочала відновлення народного господарства, проводячи нову економічну політику.

З метою максимального залучення вільних коштів для відновлення економіки уряд спробував перейти до активного використання цінних паперів у нових політичних і економічних умовах. Протягом 1922–1927 років були випущені найрізноманітніші позики з різними термінами, прибутковістю, формами виплати доходу, способами розміщення і т. д.

Перші позики (три випуски), випущені в 1922–1923 рр., мали натуральну форму – обчислювалися в хлібній і цукровій одиницях. Це було пов'язано з відсутністю нормальної грошової системи, знеціненням валюти і гострою нестачею життєво важливих продуктів – хліба і цукру. Позики були випущені безпроцентні і на короткий термін. У міру стабілізації грошового обігу після проведення грошової реформи (1922–1924) позики стали випускатися в грошовому обчисленні.

За термінами позики були короткострокові (не більше одного року), середньострокові (від двох до п'яти років) і довгострокові (шість, сім, десять років). Основна тенденція полягала в поступовому збільшенні частки середньострокових і довгострокових позик².

За способами розміщення позики поділялися на добровільні, добровільно-примусові і примусові. Наприклад, друга селянська виграшна позика 1925 р. реалізувалася через мережу персональної агентури, керованої волосними і повітовими уповноваженими. У місті її розміщення здійснювалося відкритим продажем. Частина облігацій продавалася органам Наркомфін у за біржовим курсом. Інші були реалізовані у розстрочку через ощадкаси. У примусовому порядку розміщалося кілька позик: перша і друга шестипроцентні виграшні позики 1922 і 1924 років, перша трипроцентна внутрішня позика 1924 р. Це пояснювалося несприятливими економічними умовами в країні і недовірою населення до радянських позик. За виплатою доходу об-

¹ Румянцева С. Державні цінні папери Російської Імперії. – С. 17.

² Ценные бумаги: Учебник / Под ред. В.И. Колесникова, В.С. Торкановского. – С. 111.

лігації позик можна поділити на процентні, безпроцентні, ви-
грашні і процентно-виграшні.

Облігації позик цього періоду характеризувалися низьким курсом і високою прибутковістю. Іноді, крім процентного доходу, облігації випускалися з виграшами в тиражах. Імовірність виградів була високою. Наприклад, за шестипроцентною пози-
кою для зміцнення селянського господарства 1928 р. один ви-
граш припадав на 30 облігацій (у шести тиражах). Усе це було вигідно для покупців. Для держави ж рентабельність позик була занадто низькою.

Власники облігацій мали ряд додаткових пільг: можна було одержувати позики банків під заставу облігацій, використовувати облігації при сплаті податків. Це забезпечувало високу ліквід-
ність державних цінних паперів.

Що стосується зовнішніх позик, то іноземні держави пого-
джувалися надати фінансову допомогу тільки за умови визна-
ння дореволюційних боргів. Уряд вів переговори в цьому напрямі, але позитивних результатів не було¹.

Значення державних цінних паперів не обмежувалося по-
криттям бюджетного дефіциту. Вони були використані при про-
веденні грошової реформи в 1922–1924 роках. Наприклад, у
1923 р. був випущений гарантований урядом короткостроковий
займ Наркомату шляхів сполучення у формі транспортних сер-
тифікатів на суму 24 млн руб. золотом терміном від дев'яти
місяців до одного року. Номінал облігацій визначався в 5 руб.
золотом. Сертифікати були призначені для покриття витрат за-
лізниць і для оплати транспортних послуг. Вони почали відігра-
вати помітну роль у грошовому обігу, тому що в той же час пара-
льно були введені дві валюти – радянські грошові знаки і
тверді червінці великого номіналу. Дрібний же господарський
оборот мав гостру потребу у твердій грошовій одиниці в купю-
рах менше червінця. Саме таким потребам відповідав п'ятиру-
блевий сертифікат, застрахований від знецінення; він являв со-
бою казначейські грошові знаки особливого роду.

Період так званої індустріалізації та колективізації призвів
до ліквідації комерційного кредиту, реформування багатьох кре-
дитних інститутів, до значної, а точніше до суцільної централіза-
ції банківських ресурсів у руках Держбанку та галузевих бан-
ків і до вкрай обмеженого механізму ринку цінних паперів у
вигляді випуску державних позик. При цьому обіг державних

¹ Ценные бумаги: Учебник / Под ред. В.И. Колесникова, В.С. Торкановского.
– С. 111.

позик мав примусово-добровільний характер і таким чином вони розміщувалися здебільшого серед населення. До Великої Вітчизняної війни, а також у перші повоєнні роки і до кінця 50-х років це були виграшні позики з наступним погашенням облігацій. Головна мета їх полягала в додатковій мобілізації грошових коштів населення в народне господарство СРСР для відновлення його після війни і надалі для реалізації різноманітних великих інвестиційних промислово-технічних проектів¹.

Однак у кінці 50-х стало очевидно, що в державі досить важко випускати позики та оплачувати їх населенню. Саме тому був призупинений випуск таких позик, а виплати по них були заморожені на досить тривалий період. Єдиним видом цінних паперів залишалася так звана Державна 3-процентна виграшна позика, яка продавалась та купувалась вільно населенням через систему ощадних кас. Таким чином відбулося ще більше звуження ринку. Проте по заморожених позиках протягом 70–80-х років епізодично здійснювалося погашення так званих позик воєнних років, позик відновлення та розвитку народного господарства. Однак заборгованість держави населенню по них продовжує зберігатись і в наш час.

Надалі цінні папери майже вийшли з народногосподарського обігу в СРСР.

§ 4. Історія розвитку похідних цінних паперів

Дослідження історії виникнення цінних паперів було б неповним без з'ясування питання появи похідних цінних паперів, зокрема ф'ючерсного контракту.

Прообразами перших строкових угод були угоди з купівлі-продажу акцій перших акціонерних товариств Англії. Акції цих компаній мали такий великий попит, що нерідко продавалися з умовою поставки в майбутньому.

Строкові угоди в сучасному розумінні цього слова виникли на початку XVIII ст. Торгівля першими строковими контрактами розпочалася в прикордонних районах Середнього Заходу США і була зумовлена об'єктивними причинами: до заснування центральних ринків зерна фермери транспортували щойно зібрані врожаї зернових культур річками та шляхами в міста, де вони і зосереджувалися кожної осені в пошуках покупців. Це сезонне перенасичення призводило до падіння цін на зерно, пшеницю та

¹ Жуков Е.Ф. Ценные бумаги и фондовые рынки. – С. 176.

інші зернові культури, які часто перегнивали прямо на вулицях через відсутність приміщень для зберігання. Весною ж навпаки на ринку спостерігалась нестача сільгосппродукції. Протягом року покупець та продавець не мали ні місця, ні механізму для організованої та конкурентної торгівлі. Перші централізовані ринки були сформовані, щоб задовольнити цю потребу. В результаті поряд з контрактами на негайну поставку були введені форвардні контракти¹. Виробники сільгосппродукції, продаючи форвардні контракти на поставку певного виду продукції, одержували додаткові прибутки в разі отримання високого врожаю, падіння цін на ринку та продажу за більш високими цінами, зафіксованими у форвардних контрактах. У разі невисокого врожаю та зростання цін на ринку виробники продукції мали збитки, продаючи за невисокими цінами, зафіксованими у контрактах. Проте в будь-якому разі вони, продаючи свою продукцію за форвардними контрактами, гарантували собі надходження певних сум грошових коштів та реалізацію виробленої продукції.

З подальшим розвитком зернової торгівлі в 1848 р. у Чикаго була створена перша біржа з торгівлі строковими контрактами на сільськогосподарську продукцію, яка дістала назву «Чиказька торгова палата» (Chicago Board of Trade). У 1865 р. в Чиказькій торговій палаті з'явився новий різновид строкових контрактів – ф'ючерсні контракти. Ф'ючерсні контракти на відміну від форвардних були стандартизовані щодо якості, кількості, часу та місця поставки контракту. Не обумовлювалася лише ціна, яка визначалася через аукціон на біржі. Для покупців та продавців ф'ючерсних контрактів, для учасників біржових торгів це означало, що на певний вид продукції можна було придбати контракт тільки на визначений обсяг цієї продукції, на визначені терміни поставки. Недоліком стандартизації було те, що можна було купити чи продати контракт лише з наперед визначеними параметрами, що не завжди відповідало цілям покупця чи продавця. Однак цей недолік згодом став дуже незначним порівняно з тими перевагами, які дали стандартизація і розробка оригінального механізму проведення торгів ф'ючерсними контрактами. Внаслідок цього ф'ючерсні контракти, маючи таке саме формальне визначення, що й форвардні контракти, перетворились на зовсім інший механізм страхування від цінових ризиків.

У власників ф'ючерсних контрактів з'явилась можливість закривати свої зобов'язання за контрактом, не виконуючи реалізацію.

¹ МФД-Инфоцентр. Фьючерсные рынки: теория, история и практика // Финансовый бизнес. – 2002. – № 1. – С. 18.

льної поставки активу. Наприклад, маючи контракт на поставку певної продукції, його власник, придбавши протилежний контракт на купівлю цієї самої продукції, міг закрити свої зобов'язання щодо поставки. Крім того, була запроваджена система маржі, яка забезпечила виконання зобов'язань учасниками торгівлі. Ця система полягала в депонуванні коштів учасниками біржового ринку на біржі чи в представника біржі для гарантованого виконання контракту. В 70-ті роки з введенням плаваючого валютного курсу стали більш мінливими ринкові процентні ставки, що в результаті привело до збільшення мінливості цін різноманітних фінансових інструментів. Це спричинило появу і стрімкий розвиток ринку фінансових ф'ючерсів. Ф'ючерсні контракти дали змогу фінансовим інститутам та іншим учасникам фінансового ринку ефективно управляти цінним ризиком. Першими фінансовими ф'ючерсами стали ф'ючерсні контракти на іпотечні цінні папери та іноземну валюту. У 1982 р. з'явився новий вид контрактів – опціони на ф'ючерси. Це були опціони на ф'ючерси казначейських облигацій.

Найбільш популярний у світі ф'ючерс на фондовий індекс S&P 500 створено порівняно недавно – у 1981 р. Такі ф'ючерси назвали «свопи» – угоди, які суттєво відрізнялись від інших деривативів і які згодом посіли провідне місце на ринку строків угод¹. В основі свопів – зміна грошового потоку з одними характеристиками на грошовий потік з іншими характеристиками. Одним із перших офіційно згаданих свопів був своп, пов'язаний з випуском у 1982 р. Дойчбанком 7-річних єврооблигацій на загальну суму 300 млн дол. США. У 1991 р. угоди своп були укладені на суму 4500 млрд дол. США, що становило половину вартості емітованих у світі акцій і третину вартості непогашених облигацій. На сьогодні ринок свопів перевищив за своїми обсягами ринки всіх інших похідних інструментів, разом узятих².

Історія цінних паперів не стоїть на місці, оскільки виникнення їх нових видів є досить поширеним явищем у сучасній світовій практиці. Невід'ємною складовою світового ринку цінних паперів протягом трьох останніх десятиріч є іпотечне кредитування. За цей чималий строк у відповідь на потреби інвесторів з'явилася велика кількість різноманітних цінних паперів на базі іпотечного кредиту. Найбільш узагальнено іпотечні цінні папери, які в англійській літературі називаються

¹ МФД-Инфоцентр. Фьючерсные рынки: теория, история и практика. – С. 18.

² Шелудько В.М. Финансовый рынок: Навч. посіб. – К., 2002. – С. 92–93.

MBS (Mortgage-Backed Securities) являють собою права вимог за іпотечними кредитами, що забезпечені заставою об'єктів нерухомості¹.

Н.О. Нерсесов свого часу зазначав, що «форма на пред'явника є останній крок в історичному процесі полегшення способів передачі зобов'язань»². Якщо ця «видимість» правильна, то як повинні розцінюватися сучасні спроби створити інститут «бездокументарних цінних паперів», які рекламуються як такі, що забезпечують найлегший спосіб здійснення і передачі прав?

Україна до здобуття незалежності майже не мала власного ринку цінних паперів. Наявність суверенітету зумовила об'єктивну необхідність його негайного формування. З цього практично нульового стану починається відродження ринку цінних паперів. У 90-ті роки Україна стала на шлях відновлення ринку цінних паперів, що враховує як історичні російські традиції, так і досвід країн з розвинутою ринковою економікою.

У 1990 р. в Україні почався етап відродження ринку цінних паперів і фондової біржі. Цей процес в умовах глибокої кризи відбувається вкрай болісно. Власне кажучи, ринок фінансових активів формується в умовах економічної і політичної нестабільності. Проте відбувається завершення його формування і простежується тенденція до його подальшого розвитку. Так, у 1991 р. були зроблені певні кроки до розширення ринку цінних паперів України. Насамперед це поява фондових бірж і фондових відділів товарних бірж. У цьому ж році було прийнято Закон України «Про цінні папери і фондову біржу», де було визначено види цінних паперів, дозволених для випуску й обігу на території України, дано їх характеристики, визначено порядок угод з цінними паперами і реєстрації їх випуску, а також дано поняття фондової біржі, визначені її правове положення, статут і правила.

Для існування в країні розвинутого ринку цінних паперів необхідні такі його компоненти, як попит, пропозиція, посередники, учасники, ринкова інфраструктура (комерційні банки, фондові біржі, інвестиційні інститути і т.ін.), а також системи його регулювання і саморегулювання. Усі компоненти були в основному створені до 1994 р.

Ринок цінних паперів може розвиватися тільки при нормальних товарно-грошових відносинах і відносинах власності.

¹ Милейко Я., Поплюйко А. Іпотечні цінні папери // Цінні папери України. – 2004. – № 31 (319). – С. 12.

² Нерсесов Н.О. Избранные труды по представительству и ценным бумагам в гражданском праве. – С. 22.

Перетворення державної власності у форми власності, адекватні новим ринковим відносинам, значною мірою здійснюється шляхом її приватизації. В останні десятиліття приватизація мала місце в багатьох країнах світу. Особливо інтенсивно вона проводилася в Англії. Але в країнах Заходу приватизація відбувалася в умовах розвинутої ринкової економіки, коли місткість ринку дозволяла поглинути будь-яку кількість акцій приватизованих підприємств. В Україні ситуація інша. В умовах нерозвинутого українського ринку цінних паперів приватизація, пов'язана прямо з акціонуванням, є початковим імпульсом для формування ринку цінних паперів, оскільки дозволяє брати участь у ньому більшості підприємств і населення.

Приватизація викликала до життя новий вид цінних паперів – приватизаційні майнові сертифікати. Даний сертифікат засвідчує право його власника на безоплатне одержання в процесі приватизації частки майна державних підприємств. Пізніше в обіг був випущений новий папір – компенсаційний сертифікат, що дає право його власникові на компенсацію визначеної суми ощадних вкладів.

1996 р. ознаменувався прийняттям і введенням у дію Закону України «Про державне регулювання ринку цінних паперів в Україні». Цей Закон визначає правові основи здійснення державного регулювання фондового ринку і державного контролю за випуском і обігом цінних паперів та їх похідних в Україні.

Література

1. Жуков Е.Ф. Ценные бумаги и фондовые рынки. – М., 1996.
2. Кузнецова Н.С., Назарчук І.Р. Ринок цінних паперів в Україні: правові основи формування і функціонування. – К.: Юрінком Інтер, 1998.
3. Липилина С. Возникновение и развитие рынка ценных бумаг // Бизнес-информ. – 1998. – № 2 – С. 57.
4. Марахов К.С. Генезис ринку корпоративних цінних паперів // Финансовая консультация. – 2000. – № 49. – С. 12.
5. Милейко Я., Поплюйко А. Іпотечні цінні папери // Цінні папери України. – 2004. – № 31 (319). – С. 12.
6. Мороз Ю.Н. Вексельное дело. – К., 1996.
7. МФД-Инфоцентр. Фьючерсные рынки: теория, история и практика // Финансовый бизнес. – 2002. – №1. – С. 18.
8. Нерсесов Н.О. Избранные труды по представительству и ценным бумагам в гражданском праве. – М.: Статут, 2000.
9. Румянцева С. Державні цінні папери Російської Імперії // Цінні папери України. – 2004. – № 29 (317). – С. 17.

10. Ткаченко А.О., Милославський С.В. Історія розвитку правового регулювання та застосування векселя у банківській діяльності // Проблеми і перспективи розвитку банківської системи України: Збірник наукових праць. – Т. 6. – Суми, 2002.
11. Третяк О. Цінні папери: досвід початку століття і можливості його сучасного використання // Економіка України. – 1996. – № 9. – С. 75.
12. Ценные бумаги: Учебник / Под ред. В.И. Колесникова, В.С. Торкановского. – М.: Финансы и статистика, 1998.
13. Шелудько В.М. Фінансовий ринок: Навчальний посібник. – К., 2002.

Цінні папери як об'єкти цивільного права та фінансові інструменти

§ 1. Роль цінних паперів у ринковій економіці держави

Цінні папери в механізмі цивільно-правового регулювання традиційно досліджують як об'єкти цивільного права. Водночас їх розгляд тільки як об'єктів цивільного права не відображає повною мірою всіх особливостей їх функціонального призначення в механізмі цивільно-правового регулювання відносин, що складаються в цивільному обігу. Враховуючи таку ситуацію, при розкритті питань правового регулювання обігу цінних паперів, як базу слід використовувати теорію цивільного права. Проте враховуючи специфіку цінних паперів та їх роль в економіці країни, їх в основному розглядають як фінансові інструменти на ринку фінансових послуг України.

Для того щоб з'ясувати роль цінних паперів для економіки країни, потрібно розглянути їх економічну та правову природу.

Цінні папери є специфічним фінансовим інструментом. Економічна суть даного фінансового інструменту полягає в тому, що, з одного боку, цінний папір – це особлива фіктивна форма існування капіталу (фондова цінність), з другого – специфічний товар з конкретним набором товарних характеристик, а з третього – своєрідний фінансовий інструмент, що має певну грошову характеристику.

Цінний папір як специфічна фіктивна форма існування капіталу, відмінна від його товарної, продуктивної і грошової форм, характеризується тим, що може вноситися в статутний капітал акціонерного товариства і передаватися в заставу, обертатись на ринку як товар і приносити дохід, а в окремих випадках замінювати гроші. Суть фіктивного капіталу полягає в тому, що у власника капіталу сам капітал відсутній, але є права на нього, які зафіксовані у формі цінного папера як специфічного фінансового активу.

Цінний папір як товар відрізняється різноманіттям форм, видів і типів, залежністю від конкретних умов і цілей обігу, кон'юнктури ринку. Цінний папір є особливим товаром, який обертається на ринку цінних паперів і одночасно відображає різні за своєю правовою природою майнові відносини. Цінний папір як товар використовується в умовах ринкової економіки для продажу, обміну. В процесі товарного обміну цінний папер виявляє дві властивості – суспільну корисність (споживну вартість) і обмінюваність на інші цінні папери, товари, гроші в певних кількісних пропорціях (мінову вартість).

Цінні папери є необхідними фінансовими інструментами ринкового господарства, за допомогою яких розв'язуються інвестиційні, платіжні, розрахункові, організаційні та інші питання. Як фінансовий інструмент цінні папери використовуються для залучення інвестицій і вкладення фінансових ресурсів, покриття бюджетного дефіциту, платежів, застави, кредиту і його забезпечення, активізації товарного обороту, формування і зміни статутного капіталу, трансформації власності, реструктуризації та інших фінансово-господарських операцій. Різноманіття цінних паперів як фінансових інструментів пов'язане з їх місцем і роллю в ринковій економіці, сферою і термінами їх обігу, формою випуску і режимом володіння, прибутковістю і рівнем ризику, обсягом прав, що надаються, ступенем захисту та ін.

Цінні папери також можна розглядати як економічну категорію. З цієї позиції вони характеризуються такими економічними властивостями, як:

- вартість;
- ліквідність;
- прибутковість;
- наявність самостійного обороту;
- швидкість обігу;
- інвестиційний потенціал.

Місце і роль цінних паперів у ринковій економіці пов'язані з розподільними, перерозподільними, контрольними, стимулюючими, обліковими функціями, які вони виконують.

Цінний папір сам по собі може бути предметом ринкових відносин. Цінні папери можна передавати, купувати, продавати, обмінювати, дарувати, міняти і т.д. Цінні папери можуть використовуватися і при оформленні цільових ринкових відносин між учасниками ринку (ф'ючерс, опціон, варант, коносамент). Таким чином, цінні папери одночасно виступають засобами закріплення прав і відображають права, які здійснюються через їх використання.

Правова суть. Права, засвідчені іменним цінним папером, передаються в порядку, встановленому для поступки вимог (цесії). Передача прав по цінному паперу на пред'явника здійснюється з фактичною передачею цінного папера. Права по ордерному цінному паперу передаються на основі індосаменту (передавального напису). У випадках, передбачених законом, для здійснення і передачі прав, засвідчених цінним папером, досить доказу їх закріплення в спеціальному реєстрі.

Цінні папери як об'єкт цивільного права мають важливе юридичне значення.

По-перше, створені реальні механізми, що забезпечують відчуження або перехід цінних паперів від однієї особи до іншої в порядку універсального правонаступництва.

По-друге, цінні папери як документи, що засвідчують майнові права, не можуть бути обмежені в обороті інакше, як за прямою вказівкою закону. Цінні папери як об'єкти цивільного права, зараховуються до речей (у широкому значенні цього слова) як об'єкти операцій. Очевидно, папір стає цінним не сам по собі, а тому що виражає право на щось, що має цінність. Тому цінним папером визнається не кожен документ, який свідчить про право на цінність, а тільки той, у якому право на цінність ставиться в тісний зв'язок із даним папером.

Юридичне значення цінних паперів, крім фіксації і посвідчення певних прав, також реалізується з дотриманням певних вимог до них і закріпленням за їх власниками прав, засвідчуваних цими паперами. Цінний папір – це не гроші і не матеріальний товар. Його цінність полягає в тих правах, які він, як специфічний грошовий документ, надає своєму власникові. Зміни співвідношень різних майнових прав з приводу володіння, кредитування, розпорядження та управління цінними паперами складають основу фондового ринку. Як юридична категорія цінні папери засвідчують такі права:

- володіння самим цінним папером;
- посвідчення майнових і зобов'язальних прав;
- право управління;
- посвідчення передачі;
- отримання власності.

Дані права закріплюються за власниками цінних паперів у нормах чинного законодавства.

Форма закріплення прав залежить від способу легітимації (позначення) управомоченої особи. З цієї позиції розрізняють легітимаційні та іменні цінні папери із зазначенням імені вла-

сника на бланку папера і в спеціальному реєстрі (акції і облигації); пред'явницькі (облігація, вексель, коносамент, прости і подвійне складські свідоцтва або варіанти, застава) – без зазначення найменування власника; ордерні (чек, вексель) – із зазначенням на них найменування власника, вказується відповідним наказом або передавальним написом; товарні розпорядчі (коносамент, варант) – встановлюють якість і кількість товару, їх передача прирівнюється до передачі товару. Для здійснення прав пред'явницький цінний папір має бути пред'явлений, іменний цінний папір – відображений в реєстрі, ордерний цінний папір має бути пред'явлений, товарний розпорядчий цінний папір – оформлений належним чином із заповненням усіх реквізитів і пред'явлений. Одні й ті самі цінні папери можуть встановлювати різні права. Наприклад, складське свідоцтво і застава фіксують і речове, і зобов'язальне право, одночасно є і ордерними, і пред'явницькими цінними паперами. Стосовно іменних і пред'явницьких цінних паперів діє зобов'язальне право. Іменні цінні папери встановлюють власність, її частку і відображають зобов'язальні і (або) речові права.

Права, закріплені цінними паперами, можуть належати інвесторам, емітентам і посередникам.

З'ясувавши економічну та юридичну природу цінних паперів, слід указати функції, які вони виконують.

До основних функцій, що виконують цінні папери, можна віднести: мобілізаційну, управлінську, запозичувальну, розрахункову, забезпечувальну, перерозподільну.

Розглянемо ці функції.

Мобілізаційна функція стосується практично всіх видів цінних паперів. Це – *акції, банківські депозити, казначейські зобов'язання держави, облигації підприємств і внутрішньої державної позики*. Суть цієї функції полягає в тому, що підприємство, організація чи держава на певній стадії розвитку досягає такого моменту, коли починає відчувати нестачу коштів. З метою поліпшення фінансового стану приймається рішення про випуск того чи іншого виду цінного папера. Таким чином, за короткий час організація-емітент може мобілізувати значні кошти на розвиток власної діяльності. Ця функція передувє іншим і, по суті, є визначальною. Адже якщо організація, що здійснює випуск цінних паперів, зокрема акцій, протягом шести місяців не підпише 60% від загального випуску, цінні папери визнаються недійсними.

Управлінську функцію виконують не всі цінні папери, які випущені і знаходяться в обігу на ринку цінних паперів. До числа тих із них, яким властива ця функція, належать *акції*,

пайові свідоцтва, сертифікати з часткою, інвестиційні сертифікати тощо.

У контексті ринку цінних паперів управлінська функція означає наявність у власника зазначеного вище виду цінного папера і можливість брати участь в управлінні емітентом. Найчастіше в таких випадках йдеться про реалізацію права на участь у загальних зборах акціонерів, голосуванні, внесенні пропозицій, висуванні кандидатур до складу виборчих керівних органів емітента (правління, спостережної ради); на отримання інформації, що стосується діяльності та фінансового стану емітента; на участь у розподілі майна емітента при його ліквідації тощо.

Запозичувальна функція виконується лише борговими цінними паперами, частка яких на ринку цінних паперів є однією з найбільших. Однак не всі цінні папери, що випускаються і знаходяться в обігу на зазначеному ринку, є борговими. До категорії боргових документів належать такі грошові документи, які свідчать про наявність між організацією-емітентом та власником цінного папера кредиторсько-дебіторських відносин. Іншими словами, емітент здійснює випуск даних цінних паперів з метою «запозичення грошей» чи «отримання кредиту» у власника цінного папера. Водночас власник такого цінного папера надає «позику», тобто дає її «в борг» емітенту шляхом оплати вартості боргового цінного папера. При цьому треба враховувати, що при придбанні боргових документів їх власник набуває статусу кредитора емітента, а не власника майна емітента. Відтак власник цінних паперів (які підтверджують участь або членство) набуває статусу співвласника майна емітента, а не кредитора. При кредиторсько-дебіторських відносинах право на участь в управлінні справами емітента не надається.

До боргових цінних паперів належать *різноманітні види облигацій, свідоцтва про заборгованість, векселі, комерційні папери та деякі інші документи.*

Розрахункова функція. Цінні папери, які функціонують на ринку, можуть виконувати в процесі загальноринкової взаємодії ще одну дуже важливу функцію – виступати засобом розрахунку (платежу). Іншими словами, цінні папери можуть виконувати одну з функцій грошей, тобто цінними паперами можна сплачувати вартість робіт, послуг або товарів.

Виконання цінними паперами грошової функції можливо тому, що ці папери також мають вартість. При використанні цінних паперів як платежу для учасників угоди створюється можливість співвідносити вартість: продавець співвідносить вартість товару, робіт чи послуг з вартістю цінних паперів; покупець – навпаки.

У багатьох випадках цінні папери можуть використовуватися і як засіб платежу на ринку цінних паперів. Наприклад, вартість акцій може оплачуватися іншими акціями, облігаціями або борговими цінними паперами.

Забезпечувальну функцію цінні папери можуть виконувати у процесі загальноринкової взаємодії. На ринку цінних паперів останні можуть виконувати функцію засобу забезпечення виконання зобов'язань. У ряді випадків при виконанні певних зобов'язань існує ризик того, що вони можуть бути не виконані. З метою зменшення такого ризику боржник (покупець) може передавати свої цінні папери кредиту (продавцю) під заставу як гарантію того, що у випадку невиконання ним своїх зобов'язань відповідні збитки кредитора (продавця) будуть відшкодовані за рахунок вартості зазначених цінних паперів. Таким чином, принцип забезпечення в даному випадку означає, що цінні папери або права на них передаються кредиту «про всяк випадок», тобто на випадок невиконання боржником (покупцем) своїх зобов'язань. Якщо такого не трапляється, то цінні папери або права на них повертаються покупцеві.

Використання цінних паперів як засобу забезпечення залежить від величини ризику того, що певні зобов'язання можуть бути невиконаними. Чим менший ризик, тим меншою є необхідність використовувати цінні папери в даній якості. Якщо ризик невиконання зобов'язань є незначимий або його взагалі не існує, то в таких випадках цінні папери, як правило, не використовуються в ролі засобу забезпечення.

Перерозподільна функція є до певної міри уніфікованою і починає виконуватись відразу після надходження цінних паперів на їх вторинний ринок у позабіржовий і біржовий обіг. Вона полягає в тому, що на вторинному ринку відбувається своєрідний перерозподіл капіталу між різними галузями господарства, забезпечуючи розвиток тих чи інших галузей, акції або інші цінні папери яких мають найбільший попит (металургійна, хімічна промисловість та інші). Пізніше цінні папери з метою залучення коштів перепродаються, забезпечуючи переливання грошових ресурсів з однієї сфери діяльності в іншу. Причому ефективніше ця функція має проявлятися на позабіржовому ринку (для державних цінних паперів – на біржовому).

Перелік зазначених функцій, що виконуються цінними паперами під час ринкової взаємодії, не є остаточним. З розвитком ринку цінних паперів з'являтимуться й інші функції, які підкреслюватимуть характерні тенденції розвитку тих чи інших ринків.

§ 2. Поняття цінних паперів

Ринок цінних паперів та біржова справа останнім часом привертає до себе увагу як науковців, так і практиків. Це пояснюється тією роллю, яку вони виконують в ринковому господарстві країни.

Цінні папери мають властивості, які відрізняють їх від інших юридичних документів, що також можуть підтверджувати різні суб'єктивні права (наприклад доручення). Для того щоб відділити цінні папери від інших документів, і перш за все сурогатів цінних паперів, які мають досить широкий обіг, необхідно чітко визначитися стосовно дефініції поняття «цінні папери».

Легальне визначення поняття «цінні папери» закріплене в Цивільному кодексі України та Законі України «Про цінні папери та фондову біржу» від 18.06.1991 р. № 1201-ХІІ.

Відповідно до ст. 1 Закону України «Про цінні папери та фондову біржу» поняття «цінні папери» визначається як *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, а також можливість передачі грошових та інших прав, що впливають з цих документів, іншим особам.*

Дане визначення не в повному обсязі розкриває зміст поняття «цінні папери», не чітко вказує на всі його узагальнюючі, головні ознаки, що зумовлює необхідність уточнення даної дефініції.

Більш вдале визначення поняття «цінний папір» надане в Цивільному кодексі України.

Відповідно до ст. 194 ЦК України 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 впливають з цього документа, іншим особам.*

Як бачимо в законодавчих актах, які здійснюють правове регулювання цінних паперів, немає єдності при визначенні цього поняття. Тому, враховуючи таку ситуацію, проаналізуємо надані визначення та виділимо суттєві ознаки поняття «цінний папір».

Аналіз указаних визначень (а головне, визначення, яке міститься в Цивільному кодексі України) надає можливість виділити такі головні ознаки цінного папера:

- являє собою документ;
- має встановлену форму з відповідними реквізитами;

- посвідчує грошове або інше майнове право;
- визначає взаємовідносини між особою, яка його випустила, і власником;
- передбачає виконання зобов'язань згідно з умовами випуску;
- передбачає можливість передачі прав, що впливають з нього, іншим особам.

Першою ознакою, як видно з викладеного вище, більшість науковців-дослідників вважають визначення цінного папера як документа. Це положення є найменш спірним у теорії.

Проте слід звернути увагу на ту обставину, що чинне законодавство не містить чіткого універсального визначення поняття документа в тому значенні, яке може застосовуватись до визначення поняття «цінні папери».

Закон України «Про інформацію» від 02.10.92 № 2657-ХІІ визначає **документ** як *передбачену законом матеріальну форму одержання, зберігання, використання і поширення інформації шляхом фіксації її на папері, магнітній, кіно-, відео-, фотоплівці або на іншому носії*.

Аналогічне за змістом визначення документа містить і ст. 1 Закону України «Про обов'язковий примірник документів» від 09.04.1999 р. № 595-ХІV.

Викладене зумовлює необхідність звернутись до наукових досліджень даного питання.

В теорії не існує єдиної думки з цього питання. Цінний папір як документ, на думку таких провідних українських науковців, як Я.М. Шевченко, О.М. Малявко, А.Л. Салатко, слід розуміти, як письмовий акт, який може служити доказом юридичних відносин, що тягнуть певні правові наслідки¹.

В.А. Белов та Е.А. Суханов під документом розуміють односторонній інформаційний запис, виконаний на паперовому носії, за зміст якого особа, що його склала, несе визначену законодавством відповідальність. При цьому під записом, на їх думку, необхідно розуміти сукупність графічних символів, що мають зміст, який однаково сприймається деяким колом осіб. Крім того, інформаційним пропонується вважати не будь-який запис, а тільки той, у якому містяться відомості про факти, що мають цивільно-правове значення². Саме таке визначення поняття «документ»

¹ Розвиток цивільного і трудового законодавства в Україні / Я.М. Шевченко, О.М. Малявко, А.Л. Салатко та ін. – Харків: Консум, 1999. – С. 37–38.

² Белов В.А. Ценные бумаги в российском гражданском праве / Под ред. проф. Е.А. Суханова. – М.: Учебно-консультационный центр «ЮрИнфоР», 1996. – С. 23–24; 337.

практично повністю підходить для визначення та розуміння ознаки цінного папера, що підтверджується науковцями та дослідниками даної проблематики¹.

Другою ознакою цінного папера є наявність встановленої форми з відповідними реквізитами.

В юридичній літературі простежується неоднозначний підхід до цієї ознаки. Одні автори, зокрема О.І. Дегтярьова, Н.М. Коршунов, Е.Ф. Жуков, вважають за недоцільне виділяти дану ознаку як самостійну, пропонуючи об'єднати її з поняттям «документ». При цьому форму цінного папера вбачають у «технічних характеристиках виконання бланка», а зміст цінного папера ототожнюють з наявністю спеціально визначених реквізитів².

Але в даному випадку такий підхід призводить до змішування понять, що не дозволяє належним чином усвідомити зміст поняття «цінний папір».

Інші науковці, зокрема В.А. Белов, Е.А. Суханов, досліджуючи названу вище ознаку, схиляються до розмежування понять «документ», «форма документа», «обов'язкові реквізити» та «зміст документа»³.

Аналізуючи ст. 194 Цивільного кодексу України, необхідно звернути увагу на ту обставину, що законодавець вживає поняття «форма» та «відповідні реквізити» через поєднувальний союз.

Це свідчить про те, що законодавець вкладає різний зміст у ці поняття. Аналіз зазначеної норми свідчить, що *під формою, очевидно, мається на увазі спосіб зовнішнього вираження цінного папера* (вимоги щодо його бланка), папера, на якому виготовляється такий бланк, тощо. Окрему вказівку на сукупність «відповідних реквізитів» можна зрозуміти не інакше, як їх ототожнення зі змістом цінного папера.

На думку російського вченого В.А. Белова, який розглядав схожу невідповідність у нормах цивільного законодавства Російської Федерації, віднесення реквізитів до елементів змісту цінного папера необґрунтоване, оскільки зміст документа в більшості випадків не впливає на правовідносини, що виникають з приводу цінних паперів. Під змістом документа автор пропонує

¹ Мирославський С.В. Щодо питання про визначення поняття «цінні папери» // Підприємництво, господарство і право. – 2002. – № 12. – С. 20–23.

² Рынок ценных бумаг и биржевое дело: Учебник для вузов / Под ред. проф. О.И. Дегтяревой, проф. Н.М. Коршунова, проф. Е.Ф. Жукова. – М.: ЮНИТИ-ДАНА, 2002. – С. 7–8.

³ В.А. Белов Ценные бумаги в российском гражданском праве / Под ред. проф. Е.А. Суханова. – С. 26.

розуміти саму інформацію, яка в ньому інкорпорована, відомості, які зафіксовані в його реквізитах¹.

Враховуючи такі позиції вчених, найбільш прийнятною можна вважати позицію Я.М. Шевченко, О.М. Малявко, А.Л. Салатко, які другу головну ознаку поняття «цінний папір» формулюють як наявність визначеної, як правило встановленої законом, форми, до змісту якої і належить категорія «визначені реквізити»².

Третьою ознакою поняття цінні папери є *посвідчення грошового або іншого майнового права*.

Виділення такої ознаки є відображенням класичного підходу до даного питання. Такої думки дотримується значна частина науковців, які вважають, що цінний папір відрізняється від інших документів тим, що він завжди є «документом майнового характеру»³.

Аналіз нормативних актів стосовно правового регулювання цінних паперів свідчить, що таке формулювання не повністю відповідає природі цінних паперів і навіть обмежує сукупність прав, які впливають з них, на підставі норм чинного законодавства, оскільки зводиться лише до грошових та майнових прав.

Аналіз ст. 2 Закону України «Про цінні папери і фондову біржу» дозволяє зробити висновок, що такий цінний папір, як акція, крім майнових прав (на одержання частини прибутку у вигляді дивіденду, а також на участь у розподілі майна при ліквідації акціонерного товариства), дає власникові право на участь в управлінні акціонерним товариством, яке за своєю юридичною природою не є майновим, що підтверджується ст. 100 Цивільного кодексу України. Необґрунтованим є також окреме згадування про грошове право, оскільки останнє належить до категорії майнових прав.

Дослідники⁴, враховуючи викладене, пропонують таке формулювання даної ознаки цінного папера: *посвідчення майнового або іншого спеціально передбаченого законом права*.

Четвертою ознакою цінного папера, виходячи із аналізу змісту ст. 194 Цивільного кодексу України, слід вважати *визначення взаємовідносин між особою, яка випустила цінний папір, і його власником*.

¹ Белов В.А. Ценные бумаги в российском гражданском праве. – С. 27.

² Розвиток цивільного і трудового законодавства в Україні / Я.М. Шевченко, О.М. Малявко, А.Л. Салатко та ін. – С. 38.

³ Цивільне право: підручник для студентів юрид. вузів та факультетів. – К.: Вентурі, 1997. – С. 121.

⁴ Мирославський С.В. Щодо питання про визначення поняття «цінні папери» // Підприємництво, господарство і право. – 2002. – № 12. – С. 20–23.

Значна кількість авторів, які здійснювали дослідження головних ознак цінного папера, взагалі не виділяють вказану ознаку. Така обставина не є випадковістю, більше того, розглядається як цілком логічна, оскільки визначення взаємовідносин між особою, яка випустила цінний папір, і його власником є прерогативою законодавства, яке регулює такі взаємовідносини, надаючи в окремих випадках емітенту і власнику можливість обирати той чи інший вид поведінки, закріпленій правовими нормами.

У даному випадку можна цілком погодитись із думкою І. Безклубого, який вважає, що в цінному папері має бути виражене право, оскільки закріплення взаємних прав і обов'язків у цінному папері є недопустимим¹.

П'ятою ознакою поняття «цінні папери», є те, що вони передбачають виконання зобов'язань згідно з умовами їх випуску. Якщо говорити про умови випуску різних видів цінних паперів, то слід зауважити, що вони визначаються емітентом при затвердженні умов випуску. Тому виділення такої ознаки цінного папера як загальної є недостатньо обґрунтованим.

Шостою ознакою, виходячи зі змісту ст. 194 Цивільного кодексу України, слід вважати те, що цінні папери передбачають можливість передачі прав, що впливають із цих документів, іншим особам.

Проте аналіз праць, які стосуються правового регулювання цінних паперів, дає можливість говорити, що деякі дослідники виділяють ще й інші ознаки цінного папера.

Так, Г.Н. Шевченко виділяє такі ознаки:

1. Цінний папір засвідчує суб'єктивні цивільні права.
2. Для їх здійснення необхідна презентація (пред'явлення) цінного папера.
3. Публічна достовірність.
4. Легальне віднесення документа до числа цінних паперів.
5. Оборотоzdатність.

Коротко проаналізуємо ці ознаки.

Стосовно першої ніяких заперечень немає.

Ознака «презентації». Дана ознака яскраво виражає подвійну природу цінного папера², оскільки для здійснення чи використання прав, закріплених цінним папером, необхідні, по-перше, його наявність, по-друге, його пред'явлення. Як бачимо, цінний

¹ Безклубий І. Цінні папери: поняття зміст, юридичні характеристики // Право України. – 2001. – № 9. – С. 33–34.

² На подвійну природу цінного папера вказували такі видатні вчені, як М.М. Агарков, Н.О. Нерсесов.

папір нерозривно пов'язаний із закріпленим у ньому правом, як і право, закріплене в цінному папері, нерозривно пов'язане з цінним папером. Іншими словами можна сказати, що передача такого документа (цінного папера) рівнозначна здійсненню чи використанню закріпленого в ньому права¹.

Публічна достовірність полягає в максимальному обмеженні кола тих підстав, які можуть надати боржнику право відмовитись від виконання покладених на нього обов'язків. Іншими словами, публічна достовірність означає, що боржник зобов'язаний здійснити виконання за цінним папером, переконавшись лише в наявності необхідних реквізитів.

При цьому важливо підкреслити, що максимальне обмеження підстав, що надають право боржнику відмовитись від виконання покладеного на нього обов'язку, не повинно означати повного виключення таких підстав. Зокрема, боржник повинен мати право заперечувати проти виконання, вказуючи на прострочку терміну для пред'явлення цінного папера, його підробку тощо. Аналогічно володілець цінного папера повинен наділятися правом вимагати від особи, яка передала йому такий цінний папір, належного виконання засвідченого таким папером права і стягнення збитків.

Легальне віднесення документа до числа цінних паперів. Дана ознака є досить актуальною, враховуючи швидкий розвиток законодавства з правового регулювання ринку фінансових послуг. Перелік цінних паперів міститься в ст. 3 Закону України «Про цінні папери та фондову біржу», відповідно до якої в Україні можуть випускатися такі види цінних паперів: 1) акції; 2) облігації внутрішніх та зовнішніх державних позик; 3) облігації місцевих позик; 4) облігації підприємств; 5) казначейські зобов'язання республіки; 6) ощадні сертифікати; 7) інвестиційні сертифікати; 8) векселі; 9) приватизаційні папери; 10) заставні; 11) іпотечні цінні папери.

Проте в Декреті КМУ «Про систему валютного регулювання та валютного контролю» надається визначення поняття «цінні папери та інші платіжні документи», до яких відносять акції, облігації, купони до них, бони, векселі (тратти), боргові розписки, акредитиви, чеки, банківські накази, депозитні сертифікати, ощадні книжки, інші фінансові та банківські документи. Таким чином, як бачимо, у чинному законодавстві України є колізія нормативних актів, при цьому в Законі України «Про цінні папери та фондову біржу» не вказано, що наведений перелік є вичерпним.

¹ Шевченко Г.Н. Правовое регулирование ценных бумаг: Учебное пособие. – М.: Статут, 2003. – С. 10.

Оборотоздатність. Дана ознака дозволяє відмежувати цінні папери від так званих легітимаційних документів, які призначені для полегшення боржникові визначення особи, у відношенні якої він має здійснити певні дії¹.

Під оборотоздатністю слід розуміти здатність цінних паперів бути предметом цивільно-правових угод.

Таким чином, виходячи з аналізу ознак поняття «цінні папери», яке надане в Цивільному кодексі України, можемо дати таке визначення поняття цінного папера: ***цінний папір** є документ встановленої законом форми, що посвідчує майнове або інше спеціально передбачене законом право, здійснення якого нерозривно пов'язане з пред'явленням оригіналу цього документа.*

Література

1. Агарков М.М. Учение о ценных бумагах // Агарков М.М. Основы банковского права. Учение о ценных бумагах. – М., 1994. (1-е изд. – М., 1927.)
2. Белов В.А. Ценные бумаги в российском гражданском праве / Под ред. проф. Е.А. Суханова. – М.: Учебно-консультационный центр «ЮрИнфоР», 1996.
3. Безклубий І. Цінні папери: поняття, зміст, юридичні характеристики // Право України. – 2001. – № 9. – С. 33–34.
4. Крашенинников Е.А. О легальных определениях ценных бумаг // Правоведение. – 1992. – № 4. – С. 38.
5. Мирославський С.В. Щодо питання про визначення поняття «цінні папери» // Підприємництво, господарство і право. – 2002. – № 12. – С. 20–23.
6. Нерсесов Н.О. Избранные труды по представительству и ценным бумагам в гражданском праве. – М., 1998.
7. Розвиток цивільного і трудового законодавства в Україні / Я.М. Шевченко, О.М. Малякко, А.Л. Салатко та ін. – Харків: Консум, 1999.
8. Рынок ценных бумаг и биржевое дело: Учебник для вузов / Под ред. проф. О.И. Дегтяревой, проф. Н.М. Коршунова, проф. Е.Ф. Жукова. – М.: ЮНИТИ-ДАНА, 2002.
9. Цивільне право: підручник для студентів юрид. вузів та факультетів. – К.: Вентурі, 1997.
10. Шевченко Г.Н. Правовое регулирование ценных бумаг: Учебное пособие. – М.: Статут, 2003.
11. Павлов В.І., Пилипенко І.І., Кривов'язюк І.В. Цінні папери в Україні: Навчальний посібник. – 2-ге вид., доп. – К.: Кондор, 2004.

¹ Крашенинников Е.А. О легальных определениях ценных бумаг // Правоведение. – 1992. – № 4. – С. 38.

Класифікація цінних паперів

§ 1. Поняття класифікації цінних паперів (тип, вид, різновид)

Перш ніж дати класифікацію цінних паперів, слід зазначити, що термін «класифікація» походить від латинських слів *classis* – «розряд» і *facere* – «робити» і означає розподіл за розділами, групування певних понять (об'єктів) тієї чи іншої галузі знань чи діяльності людини, що використовується як засіб для встановлення зв'язків між цими поняттями чи класами об'єктів¹.

Класифікація цінних паперів – поділ цінних паперів на типи, види та підвиди.

За економічною сутністю існуючі в сучасній світовій практиці цінні папери спеціалісти поділяють на два великі *класи* – основні та похідні цінні папери, кожний з яких об'єднує в собі сукупність типів та видів.

При цьому під типом цінного папера розуміють його глибинні властивості, спосіб виникнення. Розрізняють основні та похідні, первинні та вторинні типи цінних паперів.

Основні цінні папери – це документи, в основі яких лежать майнові права на будь-який реальний актив. При цьому серед основних цінних паперів виділяють два їх типи – первинні і вторинні цінні папери. *Первинні* цінні папери базуються на активах, до яких не належать інші цінні папери (наприклад, акції, облігації, векселі). *Вторинні* цінні папери – це документи, які випускаються на підставі первинних цінних паперів (наприклад, депозитні розписки, сертифікати акцій).

¹ Юридична енциклопедія: В 6 т. – Т. 3: К-М / Редкол.: Ю.С. Шемшученко (голова редкол.) та ін. – К.: Укр. енцикл., 2001. – С. 115.

Під *похідними цінними паперами* розуміють цінні папери, за допомогою яких виражається форма майнового права (зобов'язання), що виникає у зв'язку зі зміною ціни базисного активу (наприклад, ф'ючерсні та форвардні контракти).

Подальша класифікація цінних паперів передбачає виділення видів за певними суттєвими ознаками. *Вид цінного папера* – це його сутність, якісна визначеність, яка відрізняє його від інших цінних паперів. До основних видів цінних паперів належать акції, облігації, векселі, ощадні сертифікати, казначейські зобов'язання, приватизаційні цінні папери, заставна.

Підвид цінного папера – це подальше дроблення видів цінних паперів, яке відображає їх особливості та властивості. Наприклад, акція – це вид цінного папера, іменна акція – підвид акції.

У свою чергу, підвиди цінних паперів поділяються на *різновиди*. Наприклад, безкупонні облігації можуть бути виграшними і дисконтними, а виграшні безкупонні облігації – такими, що постійно беруть участь у розіграшах чи в розіграшах до настання певної умови (строку).

Крім названих загальних класифікацій існує велика кількість інших, залежно від різних класифікаційних ознак та груп.

§ 2. Характеристика класифікацій цінних паперів

На ринку цінних паперів України здійснюють обіг багато видів цінних паперів, які поділяються та класифікуються за різними ознаками. Існує декілька класифікацій цінних паперів залежно від їх ознак та особливостей обігу на ринку цінних паперів. Виділяють такі класифікації цінних паперів:

1. *Залежно від емітента* цінні папери поділяються на:

- державні;
- органів місцевого самоврядування;
- приватних осіб.

Відповідно до ст. 2 Закону України «Про цінні папери та фондову біржу» від 18 червня 1991 року № 1201-ХІІ *емітентом цінних паперів* (далі – емітент) є держава в особі уповноваженого органу, юридична особа і у випадках, передбачених законодавством, фізична особа. Дана класифікація цінних паперів, як бачимо, впливає з визначення поняття «емітент цінних паперів».

Державні цінні папери – цінні папери, які випускаються органами державної влади від імені України. Державні цінні па-

пери випускаються в основному для залучення тимчасово вільних грошових коштів і розміщуються як на міжнародних ринках цінних паперів, так і на внутрішньому ринку цінних паперів України. Найбільш яскравим прикладом державних цінних паперів є облігації зовнішніх державних позик і казначейські зобов'язання республіки.

Цінні папери органів місцевого самоврядування – це цінні папери, емітентами яких є держава в особі Кабінету Міністрів України та місцевих рад. Прикладом можуть служити облігації внутрішніх і місцевих позик.

Цінні папери приватних осіб – це цінні папери, які випускаються приватними (фізичними чи юридичними) особами і рішення про емісію яких не залежить від волі держави в особі органів державної влади.

2. Залежно від способу легітимації (позначення) уповноваженої особи на цінному папері цінні папери поділяються на:

- папери на пред'явника;
- іменні;
- ордерні.

Цінні папери на пред'явника – це цінні папери, зі змісту чи форми яких випливає, що в якості суб'єкта права визнається особа, яка фактично володіє цінним папером (фізичне володіння). За даними цінними паперами боржник зобов'язаний надати виконання володільцю цінного папера, не вимагаючи при цьому, крім пред'явлення документа, будь-якої додаткової легітимації. Дані цінні папери мають підвищену оборотоздатність, оскільки для передачі іншій особі прав достатньо простого їх вручення цій особі. Прикладом цінного папера на пред'явника можуть бути: акції на пред'явника, облігації на пред'явника, оцадні сертифікати на пред'явника.

Іменні цінні папери – це цінні папери, у яких чітко визначено особу, якій належать права, виражене в цьому цінному папері. Існує думка, що засвідчені іменним цінним папером права передаються в порядку, встановленому для уступки вимоги (цесії). Проте в юридичній літературі зустрічаються думки стосовно того, що іменні цінні папери не можуть передаватись у порядку цесії¹. Це обґрунтовується таким чином: право на іменні цінні папери переходить до набувача з моменту внесення запису про це в реєстр зобов'язаної за цим цінним папером особи.

¹ Степанов Д. Вопросы теории и практики эмиссионных ценных бумаг // Хозяйство и право. – 2002. – № 4. – С. 76–77.

Дана позиція є найбільш прийнятною для теорії обігу іменних цінних паперів. Прикладом можуть бути іменні акції, іменні облігації, векселі та ін.

Ордерні цінні папери – це цінні папери, у яких указаний суб'єкт права і за якими боржник зобов'язаний виконати зобов'язання особі, зазначеній в цінному папері, чи за наказом такої особи новому суб'єкту, який, у свою чергу, вправі за допомогою аналогічного наказу передати ордерний цінний папір іншій особі. Наказ при цьому оформляється за допомогою передавального напису, який називається індосаментом, а особа, на користь якої здійснюється такий напис, називається індосатом. Володілець ордерного цінного папера легітимується як пред'явленням цінного папера, так і безперервним рядом передавальних написів. При цьому неперервність визначається за суто формальними ознаками: необхідно, щоб під кожним передавальним написом стояв підпис особи, яка вказана в попередньому написі в якості індосата¹. Прикладом ордерних цінних паперів можуть бути чеки, коносаменти та ін.

3. Залежно від природи виражених в цінних паперах прав цінні папери поділяються на:

- грошові;
- товарні;
- корпоративні.

Грошові цінні папери – це папери, які закріплюють права на отримання грошової суми. Найбільш характерними для цього виду цінних паперів є векселі, чеки, облігації, ощадні сертифікати.

Товарні цінні папери – цінні папери, які закріплюють певні речові права на товари, що знаходяться на тих чи інших підставах у володінні іншої особи. До товарних цінних паперів належать коносаменти, складські свідоцтва, закладні.

Корпоративні цінні папери – цінні папери, які закріплюють право їх володільця на участь в управлінні справами емітента. Такими цінними паперами є акції.

4. Залежно від строку обігу цінні папери поділяються на:

- строкові;
- без визначеного строку обігу.

Строкові цінні папери – це цінні папери, які мають чітко визначений строк обігу. Права за строковими цінними паперами можуть передаватися протягом строку обігу цінного папера.

¹ Шевченко Г.Н. Правовое регулирование ценных бумаг: Учебное пособие. – М.: Статут, 2003. – С. 21.

Розрізняють *довгострокові* цінні папери, строк обігу яких перевищує 5 років; *середньострокові* цінні папери, строк обігу яких менший 5 років; *короткострокові*, строк обігу яких до 1 року. При цьому строк обігу визначається умовами емісії, а також указаний у самому цінному папері. Прикладом таких цінних паперів може бути вексель, чек.

Цінні папери без визначеного строку обігу – це цінні папери, строк обігу яких не обмежений часовими рамками. Передача прав даних цінних паперів не обмежується певними часовими рамками і можлива протягом фактичного існування зазначеного цінного папера. Прикладом таких цінних паперів можуть бути акції.

5. Залежно від форми існування цінні папери поділяються на:

- документарні;
- бездокументарні.

Відповідно до ст. 4 Закону України «Про Національну депозитарну систему та особливості електронного обігу цінних паперів в Україні» від 10 грудня 1997 року № 710/97-ВР цінні папери, обіг яких дозволено на території України, і цінні папери, на які поширюється дія законів України, можуть випускатися в документарній та бездокументарній формах. При цьому закон наголошує, що форма випуску цінних паперів визначається за рішенням емітента про випуск цінних паперів, затверджується Державною комісією з цінних паперів та фондового ринку при реєстрації випуску і є підставою для взяття цих цінних паперів на обслуговування Національною депозитарною системою як іменних цінних паперів у документарній формі, цінних паперів на пред'явника у документарній формі або цінних паперів у бездокументарній формі, іменна ідентифікація власників яких здійснюється на підставі облікового реєстру рахунків власників у зберігача.

Документарні цінні папери – це цінні папери, випуск яких здійснений на матеріальному носії, тобто цінний папір, який має фізичну форму.

Бездокументарний цінний папір – здійснений зберігачем обліковий запис, який є підтвердженням права власності на цінний папір.

Право власності на цінні папери, випущені в бездокументарній формі, переходить до нового власника з моменту зарахування цінних паперів на рахунок власника у зберігача. Підтвердженням права власності на цінні папери є сертифікат, а в разі знерухомлення цінних паперів чи їх емісії в бездокументарній формі – виписка з рахунку в цінних паперах, яку зберігач зобов'язаний надавати власнику цінних паперів.

6. Залежно від типу використання цінні папери поділяються на:

- інвестиційні;
- неінвестиційні.

У ст. 1 Закону України «Про інвестиційну діяльність» подано визначення інвестицій. Відповідно до закону, *інвестиціями є всі види майнових та інтелектуальних цінностей, що вкладаються в об'єкти підприємницької та інших видів діяльності, в результаті якої створюється прибуток (доход) або досягається соціальний ефект*. Це визначення в цілому відповідає міжнародному підходу до уявлень про інвестиційну діяльність як процес вкладення ресурсів (благ, майнових та інтелектуальних цінностей) з метою отримання прибутку, доходу, дивідендів (соціального ефекту) в майбутньому¹. Проте дане визначення щодо цінних паперів застосувати досить важко. Для правового регулювання інвестування в цінні папери можна дати таке визначення цього поняття: інвестиції – це всі види грошових ресурсів, які вкладаються в цінні папери, у результаті чого отримується додатковий прибуток чи досягається інший позитивний результат.

Інвестиційні цінні папери (капітальні цінні папери) – це цінні папери, які є об'єктом вкладення капіталів. Тобто інвестор, вкладаючи власні капітали в інвестиційні цінні папери, відмовляється від задоволення своїх поточних потреб, розраховуючи на задоволення їх у майбутньому, але вже в більшому обсязі. Прикладом інвестиційних цінних паперів можуть бути акції, облігації та ін.

Неінвестиційні цінні папери – це папери, які обслуговують грошові розрахунки на товарних чи інших ринках. Неінвестиційними цінними паперами є векселі, чеки, коносаменти.

7. Залежно від форми випуску цінні папери поділяються на:

- емісійні;
- неемісійні.

Емісійні цінні папери – це цінні папери, яким притаманні такі ознаки:

- закріплюють сукупність майнових і немайнових прав, що підлягають задоволенню, уступці чи безумовному здійсненню з додержанням встановлених законом форм та порядку;
- розміщуються випусками;

¹ Чернадчук В.Д., Сухонос В.В., Чернадчук Т.О. Інвестиційне право України: Навчальний посібник / За заг. ред. В.Д. Чернадчука. – Суми: ВТД «Університетська книга», 2001. – С. 8–9.

- мають рівний обсяг і строк здійснення прав всередині одного випуску, незалежно від часу набуття цінного папера.

До емісійних цінних паперів належать акції, облігації, державні цінні папери, житлові сертифікати, приватизаційні чеки та ін.

Неемісійні цінні папери – це цінні папери, які не мають ознак емісійності, випускаються поштучно і закріплюють за їхнім володільцем індивідуальний обсяг прав. Такими цінними паперами є чеки, векселі, заставні, коносаменти та ін.

8. Залежно від характеру обігу цінні папери поділяються на:

- ринкові;
- неринкові.

Ринкові цінні папери – це папери, які мають вільний обіг на ринку цінних паперів. При цьому статус ринкових цінним паперам надається відповідно до чинного законодавства, вони також мають відповідати вимогам Державної комісії з цінних паперів та фондового ринку.

Неринкові цінні папери – це цінні папери, які мають певні обмеження в обігу. Дані обмеження встановлюються як видом цінного папера, так і умовами емісії цінного папера. Прикладом такого обмеження може служити ч. 3 ст. 81 Господарського кодексу України від 1 січня 2003 року № 436-IV, відповідно до якої акції закритого акціонерного товариства розподіляються між засновниками або серед заздалегідь визначеного кола осіб і не можуть розповсюджуватися шляхом передплати, купуватися та продаватися на біржі.

9. Залежно від рівня ризику цінні папери поділяються на:

- ризикові;
- малоризикові;
- безризикові.

Перш за все слід зазначити, що поняття «ризик» є досить складною категорією. Воно використовується в цілому ряді наук. Дослідження з аналізу ризику можна знайти в літературі з психології, медицини, філософії, права, економіки. У кожній з наук поняття «ризик» визначається з погляду того предмета, вивченням якого займається дана конкретна наука. У кожній з них вивчення даної категорії базується на власних підходах і методах. Враховуючи дослідження, які стосуються питань ризику, можна виділити основні моменти, які є характерними для ситуації, пов'язаної з ризиком, зокрема:

- випадок, характер події, що визначає, який з можливих результатів реалізується на практиці;

- наявність альтернативних рішень;
- імовірність настання збитків;
- імовірність отримання додаткового прибутку.

Враховуючи дані моменти і одночасно узагальнюючи їх, можна надати таке визначення поняття «ризик»: ризик – це загроза втрат чи можливе отримання додаткових доходів, що впливає зі специфіки тих чи інших явищ природи і видів діяльності людини.

Ризикові цінні папери – це цінні папери, які мають підвищену небезпеку втрат чи можливість отримання додаткових доходів, що впливає зі специфіки цінних паперів як фінансових інструментів.

Малоризикові цінні папери – це цінні папери, які мають певну небезпеку втрат чи можливості отримання додаткових доходів, що обумовлено специфікою цінних паперів як фінансових інструментів.

Безризикові цінні папери – це цінні папери, які не мають небезпеки втрат чи можливості отримання додаткових доходів, що обумовлено специфікою цінних паперів як фінансових інструментів.

Віднесення того чи іншого цінного папера до зазначених категорій залежить від певних чинників, як об'єктивних, так і суб'єктивних. Серед таких чинників можна назвати:

- особливості емітента;
- особливості сфери, у якій працює емітент;
- особливості виду цінного папера;
- кон'юнктуру світових ринків;
- особливості державного регулювання ринку фінансових послуг;
- рейтинг держави на світовій арені та ін.

10. Залежно від наявності доходу цінні папери поділяються на:

- доходні;
- які не мають доходу.

Доходні цінні папери – це цінні папери, що мають певний дохід, який виплачується протягом обігу цінного папера чи по його закінченні. Розмір доходності визначається умовами емісії чи законодавством. Прикладом доходних цінних паперів є акції, облігації.

Цінні папери, що не мають доходу, – це цінні папери, які не передбачають отримання додаткового доходу, крім вираженої в них суми (векселі, заставні).

11. **Залежно від форми вкладення коштів** цінні папери поділяються на:

- боргові;
- пайові.

Боргові цінні папери – це цінні папери, які зазвичай мають фіксовану процентну ставку і містять зобов'язання виплатити суму боргу на певну дату в майбутньому. Процентні ставки визначаються умовами емісії. Прикладом боргових цінних паперів є облигації, векселі, банківські сертифікати.

Пайові цінні папери – це цінні папери, які надають право власності на відповідні активи (акції).

12. **Залежно від економічної суті** виділяють такі види цінних паперів:

- основні;
- похідні.

Змістом *основних цінних паперів* є права на матеріальний, грошовий актив (акції, облигації, заставні).

Похідні цінні папери відображають форми зміни майнового права, що виникає у зв'язку зі змінами базисного активу даного цінного папера (ф'ючерсні і опціонні контракти).

13. **Залежно від мети випуску** цінні папери поділяються на:

- фондів;
- комерційні.

Фондові цінні папери мають мету створення статутного капіталу (акції) чи поповнення основних і оборотних коштів акціонерного товариства.

Комерційні цінні папери емітуються з комерційною метою прискорення грошового і товарного обороту (векселі, чеки).

14. **Залежно від походження** виділяють цінні папери:

- вітчизняні;
- іноземних емітентів.

Вітчизняні цінні папери – це цінні папери, емітентом яких є резидент (фізична чи юридична особа).

Цінні папери іноземних емітентів – це цінні папери, емітентом яких є іноземна фізична чи юридична особа.

15. **Залежно від території обігу** цінні папери поділяються на:

- міжнародні;
- загальнодержавні;
- регіональні;
- місцеві.

Питання про територію обігу відповідно до чинного законодавства вирішується емітентом при здійсненні емісії цінних паперів. Також на територію обігу цінних паперів впливає їх ліквідність та визнаність на міжнародних фінансових ринках.

16. Залежно від отримання доходу цінні папери поділяються на папери:

- з постійним доходом;
- з інтервальним доходом;
- з разовим доходом.

Виплата доходу за цінними паперами здійснюється відповідно до чинного законодавства та рішення емітента. При цьому наявність можливості отримання доходу за цінним папером визначається при прийнятті рішення про здійснення емісії цінних паперів.

17. Залежно від можливості обміну цінні папери поділяються на:

- конвертовані;
- неконвертовані.

18. Залежно від ступеня захисту цінні папери поділяються на папери зі ступенем захисту:

- високим;
- середнім;
- низьким;
- нульовим.

Вимоги до захисту цінних паперів встановлюються Державною комісією з цінних паперів та фондової біржі. В основному вони стосуються ступенів захисту бланків цінних паперів.

§ 3. Характеристика класифікацій, які надаються чинним законодавством

Розглянуті в попередньому параграфі види класифікацій практично повністю характеризують всі цінні папери, які здійснюють обіг на фондовому ринку України. Вони надані з урахуванням досліджень, які стосуються обігу цінних паперів. Проте чинне законодавство також надає класифікацію цінних паперів.

Цивільний кодекс України у ст. 195 закріпив такі види та групи цінних паперів:

- 1) *пайові*, які засвідчують участь у статутному капіталі, надають їх власникам право на участь в управлінні емітентом і

- одержання частини прибутку, зокрема у вигляді дивідендів, та частини майна при ліквідації емітента;
- 2) *боргові*, які засвідчують відносини позики і передбачають зобов'язання емітента сплатити у визначений строк кошти відповідно до зобов'язання;
 - 3) *похідні*, 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;
 - 4) *товаророзпорядчі*, які надають їхньому держателеві право розпоряджатися майном, указаним у цих документах.

При цьому наголошується, що законом можуть визначатися також інші групи цінних паперів, що дозволяє дійти висновку про те, що перелік, закріплений у ст. 195 Цивільного кодексу України, є невичерпним.

Також ч. 3 ст. 195 ЦКУ вказує на те, що в Україні можуть випускатися цінні папери в документарній та бездокументарній формі.

Ст. 197 ЦКУ зазначає, що права, посвідчені цінним папером, можуть належати:

- 1) пред'явникові цінного папера (цінний папір на пред'явника);
- 2) особі, названій у цінному папері (іменний цінний папір);
- 3) особі, названій у цінному папері, яка може сама здійснити ці права або призначити своїм розпорядженням (наказом) іншу уповноважену особу (ордерний цінний папір).

Таким чином, ст. 197 ЦКУ закріплює класифікацію цінних паперів залежно від способу легітимації (позначення) уповноваженої особи на цінний папір.

Схожий класифікаційний поділ цінних паперів міститься в Господарському кодексі України. У ст. 163 визначаються види цінних паперів, до яких належать: акції, облігації внутрішніх та зовнішніх державних позик, облігації місцевих позик, облігації підприємств, казначейські зобов'язання, ощадні сертифікати, векселі, інші види цінних паперів, передбачені цим Кодексом та іншими законами. Таким чином, Господарський кодекс також містить перелік видів цінних паперів, який є невичерпним. Ч. 3 ст. 163 вказує, що цінні папери можуть бути іменними та на пред'явника. Тобто в ч. 3 ст. 163 також закріплюється класифікація залежно від способу легітимації (позначення) уповноваженої особи на цінний папір. Проте вона децю обмежена, оскільки в ній не згадуються ордерні цінні папери.

Література

1. Агарков М.М. Учение о ценных бумагах // Агарков М.М. Основы банковского права. Учение о ценных бумагах. – М., 1994. (1-е изд. – М., 1927.)
2. Безклубий І. Цінні папери: поняття, зміст, юридичні характеристики // Право України. – 2001. – № 9. – С. 33–34.
3. Бердникова Т.Б. Рынок ценных бумаг и биржевое дело. – М.: ИНФРА-М, 2002.
4. Бердникова Т.Б. Рынок ценных бумаг и биржевое дело: Учебное пособие. – М.: ИНФРА-М, 2002.
5. Бердникова Т.Б. Оценка ценных бумаг: Учебное пособие. – М.: ИНФРА-М, 2003. – (Серия «Высшее образование»).
6. Белов В.А. Ценные бумаги в российском гражданском праве / Под ред. проф. Е.А. Суханова. – М.: Учебно-консультационный центр «ЮрИнфоР», 1996.
7. Павлов В.І., Пилипенко І.І., Кривов'язюк І.В. Цінні папери в Україні: Навчальний посібник. – 2-ге вид., доп. – К.: Кондор, 2004.
8. Степанов Д. Вопросы теории и практики эмиссионных ценных бумаг // Хозяйство и право. – 2002. – № 4. – С. 76–77.
9. Чернадчук В.Д., Суханов В.В., Чернадчук Т.О. Інвестиційне право України: Навчальний посібник / За заг. ред. В.Д. Чернадчука. – Суми: ВТД «Університетська книга», 2001.
10. Шевченко Г.Н. Правовое регулирование ценных бумаг: Учебное пособие. – М.: Статут, 2003.
11. Юридична енциклопедія: В 6 т. – Т. 3: К-М / Редкол.: Ю.С. Шемшученко (голова редкол.) та ін. – К.: Укр. енциклопедія, 2001.

Реєстрація та обіг цінних паперів

§ 1. Поняття емісії, реєстрації та обігу цінних паперів

Відповідно до ст. 2 Закону України «Про цінні папери та фондову біржу» емітентом цінних паперів (далі емітент) є держава в особі уповноваженого органу, юридична особа і у випадках, передбачених законодавством, фізична особа. Емітент від свого імені випускає цінні папери і зобов'язується виконувати обов'язки, що випливають з умов їх випуску. В даному випадку постає законотвірне питання про випуск цінних паперів. Але перш ніж розглянути емісію цінних паперів, слід з'ясувати, які цінні папери є емісійними. *Емісійні цінні папери* – це цінні папери, що мають такі ознаки:

- закріплюють сукупність майнових і немайнових прав, які підлягають задоволенню, уступці чи безумовному здійсненню з додержанням встановлених законом форм та порядку;
- розміщуються випусками;
- мають однаковий обсяг і строк здійснення прав всередині одного випуску незалежно від часу набуття цінного папера.

До емісійних цінних паперів належать акції, облигації, державні цінні папери, житлові сертифікати, приватизаційні чеки та ін.

Емісійні цінні папери завжди розміщуються випусками, рішення про розміщення яких приймається уповноваженим органом емітента, і саме рішенням цього органу визначається обсяг прав, які надаються володільцям цінних паперів, що емітуються. Обов'язковою ознакою є те, що всередині одного випуску всі цінні папери надають своїм володільцям однаковий обсяг прав і мають однакові строки здійснення цих прав. Оскільки емісійні цінні папери поширюються серед значного кола осіб, їх

випуск підлягає державній реєстрації в спеціально уповноважених державних органах. Тільки після їх реєстрації емітент набуває право відчужувати цінні папери.

Емісійні цінні папери можуть випускатись як в документарній, так і бездокументарній формі. Але основною формою випуску є бездокументарна форма. Це пояснюється тим, що емісійні цінні папери випускаються у великій кількості, що обумовлює велику вартість випуску паперів у документарній формі. Також це можна пояснити складністю роботи з документарними цінними паперами на фондовому ринку.

Відповідно до стандартів, які прийняті у світовій практиці обігу цінних паперів, *емісія* – це сукупність послідовних дій емітента щодо випуску та розміщення цінних паперів.

Емісія цінних паперів передбачає:

- визначення розмірів випуску;
- підготовку і публікацію проспекту емісії (підготовка інформації);
- реєстрацію випуску;
- друкування бланків цінних паперів;
- публікацію оголошення про випуск цінних паперів;
- розміщення цінних паперів.

Відповідно до ст. 22 Закону України «Про цінні папери та фондову біржу» емітент має право на випуск акцій, облігацій підприємств з моменту реєстрації цього випуску в Державній комісії з цінних паперів та фондового ринку. При цьому він зобов'язаний подати органу, що реєструє випуск цінних паперів, інформацію про випуск цінних паперів, баланс та довідку про фінансовий стан, підтверджені аудитором (аудиторською фірмою).

Порядок реєстрації випуску облігацій підприємств і акцій, а також інформації про їх випуск визначається Державною комісією з цінних паперів та фондового ринку.

Реєстрація випуску цінних паперів має бути проведена не пізніше як за 30 днів з моменту подання заяви з доданням необхідних документів. Орган, який реєструє випуск цінних паперів або інформацію про випуск цінних паперів, зобов'язаний перевіряти відповідність поданих емітентом документів вимогам законодавства України.

Відмова в реєстрації може мати місце лише в разі порушення встановленого порядку або невідповідності поданих документів вимогам законодавства. У разі коли реєстрацію випуску цінних паперів у встановлений строк не проведено або в ній відмовлено з мотивів, які емітент вважає необґрунтованими, він може звернути-

ся до суду. При цьому реєстрація випуску цінних паперів або інформації про випуск цінних паперів, що проводиться Державною комісією з цінних паперів та фондового ринку, не може розглядатися як гарантія вартості цих цінних паперів.

Загальний реєстр випуску цінних паперів ведеться Державною комісією з цінних паперів та фондового ринку.

Інформація про випуск емісійних цінних паперів, що пропонуються для відкритого продажу, крім реєстрації, підлягає обов'язковому опублікуванню в друкованих виданнях Верховної Ради та Кабінету Міністрів України і офіційному виданні фондової біржі не менш як за 10 днів до початку передплати на ці цінні папери.

Емісійні цінні папери (акції, облігації підприємств), що пропонуються для відкритого продажу, допускаються для розміщення не раніш як через 30 днів після опублікування оголошення про їх випуск. У разі виникнення будь-яких змін в інформації про випуск акцій, облігацій підприємств, що пропонуються до відкритого продажу, емітент цінних паперів повинен опублікувати інформацію про зміни, що сталися, до закінчення 30-денного строку з дня опублікування інформації.

Реєструвальний орган має право в разі виявлення недостовірних даних в опублікованій інформації про випуск акцій, облігацій підприємств зупинити їх розміщення до того часу, поки емітент цих цінних паперів не внесе до неї відповідних змін.

Перш ніж дати визначення поняття «обіг цінних паперів» слід зазначити, що даний термін не є юридичним, на що вказували дослідники¹. Зазвичай під даним терміном розуміють угоди по відчуженню чи іншій передачі цінних паперів від одних осіб до інших.

Термін «обіг цінних паперів» міститься в Законі України «Про державне регулювання ринку цінних паперів в Україні» від 30.10.96 року, відповідно до якого *обіг цінних паперів* – це укладання та виконання угод щодо цінних паперів, не пов'язаних з їх випуском.

Таким чином, поняття «обіг цінних паперів» охоплює всі угоди та операції, які пов'язані з відчуженням чи переходом права власності на цінні папери.

¹ Вступна стаття до книги В.А. Белова «Ценные бумаги в российском гражданском праве» (М.: ЮрИнфоР, 1996. – С. 3–4).

§ 2. Суб'єкти обігу цінних паперів

На ринку цінних паперів його учасники можуть мати один із таких статусів: індивіди (фізичні особи), інститути (інституційні учасники) і органи державно-правового регулювання.

Індивіди або індивідуальні учасники ринку – це фізичні особи (групи фізичних осіб), що мають можливість у процесі ринкової взаємодії користуватися правами та виконувати зобов'язання учасника ринку цінних паперів своєї країни. Це можуть бути громадяни даної країни, де відбувається ринкова взаємодія, також можуть бути іноземні громадяни чи інші особи, визначені законом цієї країни. На ринку цінних паперів індивідуальні учасники найчастіше розглядаються як окремі індивіди, що вступають у взаємини з приводу цінних паперів. Слід відзначити, що індивідуальні учасники найчастіше виступають як інвестори, рідше – як посередники, дуже рідко – як особи, що здійснюють професійну діяльність на ринку цінних паперів.

Другою групою, що має домінуюче становище на ринку цінних паперів, є **інституційні учасники**, під якими, як правило, розуміють групу учасників ринку цінних паперів, що не належать до попередньої категорії, тобто до категорії індивідів, і одночасно не належить до органів державно-правового регулювання.

Інститути – це організаційно оформлені сукупності індивідів, які діють на принципах самоуправління і на підставі своїх засновницьких документів та інших норм права, визначених державою. На відміну від індивідів, які мають статус фізичних осіб, інститути в більшості випадків мають статус юридичних осіб. Основними рисами юридичних осіб є наявність організаційної єдності, закріпленої в статуті, що визначає структуру та діяльність юридичної особи як самостійного суб'єкта; наявність уособленого майна, що є основою діяльності його як суб'єкта права; спроможність вступати від свого імені у відносини з приводу операцій з цінними паперами, здійснювати права та виконувати зобов'язання; наявність розрахункового рахунку в банку; можливість виступати від свого імені в судах, зокрема господарському, як позивач чи відповідач; внесення відомостей про даний інститут до державного реєстру юридичних осіб. Як правило, інститути виникають на основі засновницьких документів, договорів, статутів.

У ролі інститутів найчастіше виступають підприємства, організації, установи, товариства, фонди, корпорації та інші.

До третьої, не менш важливої, категорії учасників ринку цінних паперів належать **органи державно-правового регулювання**. Під такими органами, які здійснюють зазначене регулювання ринку, розуміють органи законодавчої, виконавчої та судової влади; їх умовно розподіляють на п'ять груп:

- органи, які забезпечують загальні засади державного регулювання ринку цінних паперів;
- президент, Верховна Рада, Кабінет Міністрів тощо;
- Державна комісія з цінних паперів та фондового ринку (разом із регіональними представництвами);
- органи, які здійснюють контроль або управління ринком цінних паперів (ДПА, Мінфін та інші);
- органи, які виконують спеціальні функції контролю та нагляду за дотриманням законів (арбітражний суд).

Такі органи, як правило, є організаційно оформленими сукупностями. Особливими рисами органів державно-правового регулювання є наявність фактичної влади, організаційної оформленості, право видавати акти, в міру необхідності застосовувати санкції. Зазначені органи мають субординаційну організацію.

Залежно від функцій та роботи, виконуваної в процесі обігу цінних паперів на ринку, учасники ринку можуть бути класифіковані таким чином:

- емітенти;
- інвестори;
- посередники;
- інститути-регулятори, особи, що здійснюють професійну діяльність на ринку цінних паперів;
- спеціальні та загальні державні органи регулювання ринку цінних паперів.

Поділ учасників на групи здійснюється відповідно до функцій, що, як правило, вони здійснюють.

Емітентами в Україні можуть виступати підприємства (випускають переважно облігації, векселі), товариства (акції, облігації), держава (казначейські зобов'язання, облігації, приватизаційні папери), кредитно-фінансові установи (деPOSITNІ сертифікати, векселі), муніципальні органи (облігації), інші юридичні особи. Учасниками ринку цінних паперів України можуть бути і юридичні особи інших країн у межах, передбачених чинним законодавством (розміщення «самурай-облігацій»). У світовій практиці емітентами можуть виступати як юридичні, так і фізичні особи (за умов розвинутого ринку цінних паперів, а особливо довірчих відносин між його учасниками).

Інвесторами в межах ринку цінних паперів здебільшого називають тих учасників ринку, які вкладають свої власні кошти в різні види цінних паперів. Але цей термін не є абсолютним і, звичайно, має свої особливості. Так, «власні кошти» охоплюють власні гроші, якими інвестор сплачує вартість цінних паперів, а також позичені кошти.

Інвесторами на ринку цінних паперів переважно виступають індивіди та інститути, рідше – держава (казначейство чи Національний банк). Індивіди і держава проявляють себе на цьому ринку менш активно, ніж інститути. Щоправда, інституційні інвестори являють собою також досить неоднорідну групу учасників.

Отже, до інвесторів, які беруть участь у формуванні і розвитку українського ринку цінних паперів, можна віднести:

- *фізичних осіб*;
- *державу* в особі відповідних державних органів;
- *кредитно-фінансові установи*:
 - а) комерційні банки;
 - б) страхові компанії;
 - в) пенсійні фонди;
 - г) інші установи;
- *суб'єктів господарської діяльності*:
 - а) підприємства з державною формою власності;
 - б) підприємства з недержавною формою власності;
 - в) товариства, компанії, корпорації та інших резидентів;
- *іноземних суб'єктів* господарської, комерційної чи інших форм діяльності.

Інші учасники ринку цінних паперів теж можуть виступати інвесторами, щоправда, за умови, якщо це передбачено чинним законодавством. Такі учасники ринку цінних паперів є найбільш важливими, тому що наявність потенційних інвесторів дає можливість емітентам випускати різні види цінних паперів, акумулюючи необхідну кількість коштів для власного розвитку. І лише за наявності емітентів та інвесторів з'являються інші учасники ринку цінних паперів – посередники, фондові біржі, розрахунково-клірингові установи, реєстратори тощо.

Іноземні суб'єкти господарської, комерційної, кредитно-фінансової чи іншої діяльності як учасники ринку цінних паперів не відіграють вирішальної ролі як інвестори, але на розвиток окремих суб'єктів господарювання України мають неабиякий вплив.

Найбільш дієвими серед інституційних інвесторів є кредитно-фінансові установи, зокрема, комерційні банки, пенсійні фон-

ди, страхові компанії. Активні учасники ринку постійно здійснюють купівлю-продаж цінних паперів, сприяючи таким чином забезпеченню ліквідності цінних паперів ринку.

Під *пенсійними фондами* розуміють спеціалізовані фінансові заклади, основною функцією яких є акумулювання грошових ресурсів і здійснення виплати з цих ресурсів пенсій особам, які мають право на їх отримання. Порядок надходження грошових коштів у такі фонди та їх використання регламентуються законодавством кожної країни. Пенсійні фонди можуть бути державними і недержавними. Характерними рисами пенсійних фондів як інституційних інвесторів, що діють на ринку цінних паперів, є регулярність надходження грошових коштів, із яких зазначені фонди виплачують пенсії.

Страхові компанії – це суб'єкти підприємницької діяльності, які спеціалізуються на наданні страхових послуг. В Україні ринок страхових послуг ще знаходиться на стадії розвитку. Насамперед це пояснюється нестабільним економічним становищем країни.

Для динамічного розвитку фондового ринку надзвичайно важливою є посередницька діяльність з цінними паперами з метою отримання прибутку. Прибутковість є конче необхідною для залучення на фондовий ринок додаткових фінансових ресурсів, а також для надання консультацій і здійснення досліджень щодо фінансів, покриття ризиків у процесі первинного розміщення та обігу цінних паперів.

Діяльність посередників у випуску та обігу цінних паперів ліцензується відповідно до чинного законодавства.

Посередниками на фондовому ринку виступають:

- *підприємства*, які спеціалізуються на роботі з цінними паперами, здійсненні посередницької діяльності з випуску та обігу цінних паперів, виконанні операцій на фондовому ринку за дорученням та за рахунок своїх клієнтів (комерційна/брокерська діяльність), за власний рахунок (комерційна/дилерська діяльність), за дорученням емітента в процесі первинного розміщення цінних паперів та наданні інших послуг щодо цінних паперів (інвестиційне консультування, управління портфелем цінних паперів, довірчі операції з цінними паперами, реєстраційні функції тощо). Ці підприємства зобов'язані мати власний капітал, адекватний обсягу їхніх операцій на фондовому ринку;
- *банківські установи*, які поряд з іншою кредитно-фінансовою діяльністю можуть здійснювати посередницьку діяльність по випуску та обігу цінних паперів, виконуючи операції на фон-

довому ринку за власний рахунок, за дорученням і за рахунок своїх клієнтів, виконуючи реєстраційні функції, довірчі операції з цінними паперами та надаючи позики, пов'язані з цінними паперами. Проводиться робота з розширення можливостей банків щодо інвестування в цінні папери з одночасним забезпеченням захисту вкладників банків через економічні нормативи, встановлені для комерційних банків;

- *інвестиційні установи*, які поєднують функції фінансового посередника на ринку цінних паперів та інституційного інвестора, тобто інвестора, для якого інвестування в цінні папери є основним джерелом доходів та невід'ємною частиною діяльності. Інвестиційні компанії виступають для інших інституційних інвесторів інвестиційними менеджерами і консультантами, формують їхні активи в цінних паперах, організують нарахування та сплату доходів від цінних паперів.

В Україні до основних інститутів, зареєстрованих як фінансові посередники, належать:

1. *Інвестиційні фонди* – юридичні особи, які створюються у формі акціонерних товариств (АТ) і діють у сфері спільного інвестування (в інтересах і за рахунок засновників інвестиційного фонду шляхом випуску інвестиційних сертифікатів та комерційної діяльності з приватизаційними паперами).

Існує дві форми АТ – відкрите і закрите товариство:

- *відкритий* інвестиційний фонд – це фонд, що здійснює випуск інвестиційних сертифікатів із зобов'язаннями перед учасниками за їх викуп;
- *закритий* інвестиційний фонд – це фонд, що здійснює випуск інвестиційних сертифікатів без зобов'язань про їх викуп.

2. *Інвестиційні компанії* – торговці цінними паперами, що крім здійснення інших видів діяльності можуть залучати кошти для спільного інвестування шляхом емісії цінних паперів та їх розміщення.

3. *Інститути спільного інвестування* – корпоративні інвестиційні фонди або пайові інвестиційні фонди, які провадять діяльність, пов'язану з об'єднанням (залученням) грошових коштів інвесторів з метою отримання прибутку від вкладення їх у цінні папери інших емітентів, корпоративні права та нерухомість.

Спільна інвестиційна діяльність на ринку цінних паперів – це діяльність інститутів спільного інвестування з приводу розміщення вільних коштів, що знаходяться у їх розпорядженні, та залучених ресурсів з метою отримання переваг від управління активами.

Спільне інвестування вважається надзвичайно привабливим бізнесом, суть якого полягає у наданні професійних послуг з управ-

ління коштами інвесторів. Звичайно, важливим є питання про те, що ж примусить інвестора вкладати гроші в інвестиційний фонд, адже в нього є, щонайменше, дві альтернативи: по-перше, розміщення своїх коштів на депозиті в комерційному банку; по-друге, самостійне інвестування коштів на фондовому ринку.

Торговці цінними паперами. Згідно із Законом України «Про цінні папери і фондову біржу» торговцями цінними паперами можуть виступати юридичні особи, для яких операції з цими паперами – це єдиний вид господарської діяльності.

Дозвіл можуть отримати акціонерні товариства, статутний фонд яких сформовано за рахунок іменних акцій; товариства з обмеженою відповідальністю; товариства з додатковою відповідальністю; повні та командитні товариства, для яких операції з цінними паперами становлять єдиний вид діяльності (надалі – торговці цінними паперами). Торговці цінними паперами мають право здійснювати такі види діяльності: діяльність із випуску цінних паперів; комісійну діяльність з цінними паперами; комерційну діяльність з цінними паперами.

Торговці цінними паперами забезпечують обіг цінних паперів в Україні. Станом на 1 січня 2003 р. в Україні діяло 860 торговців цінними паперами. Порівняно з 2001 роком кількість діючих торговців суттєво не змінилась.

Довірче товариство – товариство з додатковою відповідальністю, яке здійснює представницьку діяльність відповідно до договору, укладеного з довірителями майна щодо реалізації їхніх прав власників. Представницька діяльність з цінними паперами – це обмін приватизаційних паперів на акції підприємств, що приватизуються. Вона здійснюється представниками від імені, за рахунок та на ім'я власників приватизаційних паперів. Згідно з чинним законодавством у системі реєстру власників цінних паперів мають бути зареєстровані реальні власники акцій, яких представляє довірче товариство. Довірче товариство або дилер (брокер) цінних паперів є номінальним утримувачем цінних паперів.

Номінальний утримувач цінних паперів – юридична особа (торговець цінними паперами, депозитарій або довірче товариство), що зареєстрована в системі реєстру власників іменних цінних паперів, якій ці папери передаються для здійснення операцій з ними за дорученням і в інтересах власника.

Дилери-брокери цінних паперів. Дилерські послуги – це регулярно здійснювана підприємницька діяльність, головним змістом якої (на відміну від брокерських послуг) є купівля-продаж цінних паперів за власний рахунок. Джерелом доходу дилера є

різниця між ціною продажу певного виду цінних паперів та ціною їх придбання. Дилери діють на ринку цінних паперів від свого імені, виражаючи власну волю та власні інтереси. Придбання дилером цінних паперів обумовлює перехід права власності на ці цінні папери; при продажу їх дилер поступається й правом власності на них. Дилер відкриває й веде свої власні рахунки в депозитарії і розрахунково-клірингових установах.

Брокерські послуги – це регулярна діяльність, головним змістом якої є укладання угод в операціях з цінними паперами за рахунок клієнтів. Джерелом доходу брокера є комісійна оплата його послуг (це, як правило, 1,5–2,5% від суми контракту). Брокери завжди діють на ринку цінних паперів як особи, що представляють інтереси своїх клієнтів. За виконання доручених операцій клієнти сплачують брокерам комісійні. Під час придбання брокером цінних паперів право власності до нього не переходить; воно переходить до клієнта. Це стосується і права власності на грошові кошти, власником яких також залишається клієнт.

Відносини між брокерами і клієнтами виникають на основі угод, якими визначаються види послуг, що надаватимуться брокером, порядок повідомлення брокером свого клієнта про результати виконання (невиконання або відстрочки виконання) його замовлень, вартість послуг, порядок оплати тощо. Брокери можуть здійснювати посередництво як на біржовому, так і на позабіржовому ринку цінних паперів. Вони відкривають та ведуть рахунки своїх клієнтів у депозитаріях та клірингово-розрахункових закладах. Поряд з цими рахунками брокери мають свої власні рахунки.

Депозитаріями цінних паперів є юридичні особи, які ведуть суто депозитарну діяльність та можуть здійснювати кліринг і розрахунки за угодами щодо цінних паперів. Депозитарна діяльність – це надання послуг щодо зберігання цінних паперів, незалежно від форми їх випуску, відкриття та ведення рахунків у цінних паперах, обслуговування операцій по цих рахунках (включаючи кліринг і розрахунки за угодами по здійсненню операцій з цінними паперами) та обслуговування операцій емітента щодо випущених ним цінних паперів.

Література

1. Господарський кодекс України.
2. Цивільний кодекс України.
3. Закон України «Про цінні папери та фондову біржу».

4. Закон України «Про державне регулювання ринку цінних паперів в Україні».
5. Закон України «Про національну депозитарну систему та особливості електронного обігу цінних паперів в Україні».
6. Агарков М.М. Учение о ценных бумагах // Агарков М.М. Основы банковского права. Учение о ценных бумагах. – М., 1994. (1-е изд. – М., 1927.)
7. Безклубий І. Цінні папери: поняття, зміст, юридичні характеристики // Право України. – 2001. – № 9. – С. 33–34.
8. Белова В.А. Ценные бумаги в российском гражданском праве. – М.: ЮрИнфоР, 1996.
9. Бердникова Т.Б. Оценка ценных бумаг: Учебное пособие. – М.: ИНФРА-М, 2003. – (Серия «Высшее образование»).
10. Павлов В.І., Пилипенко І.І., Кривов'язюк І.В. Цінні папери в Україні: Навчальний посібник. – 2-ге вид., доп. – К.: Кондор, 2004.
11. Шевченко Г.Н. Правовое регулирование ценных бумаг: Учебное пособие. – М.: Статут, 2003.

Основи інвестування в цінні папери

§ 1. Загальні положення про оціночну діяльність

Відповідно до чинного законодавства України оціночна діяльність є одним із видів господарської діяльності. Оціночна діяльність майна та майнових прав здійснюється відповідно до Конституції України, Цивільного кодексу України, Господарського кодексу України та Закону України «Про оцінку майна, майнових прав та професійну оціночну діяльність в Україні» від 12 липня 2001 року № 2658-III.

Стаття 3 Закону України «Про оцінку майна, майнових прав та професійну оціночну діяльність в Україні» визначає оцінку майна та майнових прав як процес визначення їх вартості на дату оцінки за процедурою, встановленою нормативно-правовими актами, зазначеними у вказаному Законі, і є результатом практичної діяльності суб'єкта оціночної діяльності.

Датою оцінки є дата, за станом на яку здійснюються процедури оцінки майна та визначається вартість майна. Нормативно-правовими актами з оцінки майна можуть передбачатися строки дії звіту про оцінку майна (акта оцінки майна) від дати оцінки або дати її затвердження (погодження) замовником.

Оціночна діяльність в Україні є професійним видом діяльності, який здійснюється у формі:

- практичної діяльності з оцінки майна, яка полягає в практичному виконанні оцінки майна та всіх процедур, пов'язаних з нею, відповідно до вимог, встановлених нормативно-правовими актами з оцінки майна;
- консультаційної діяльності, яка полягає в наданні консультацій з оцінки майна суб'єктам оціночної діяльності, замовникам оцінки та (або) іншим особам в усній або письмовій формі;

- рецензування звіту про оцінку майна (акта оцінки майна), яке полягає в їх критичному розгляді та наданні висновків щодо їх повноти, правильності виконання та відповідності застосованих процедур оцінки майна вимогам нормативно-правових актів з оцінки майна, в порядку, визначеному цим Законом та нормативно-правовими актами з оцінки майна;
- методичного забезпечення оцінки майна, яке полягає в розробленні методичних документів з оцінки майна та наданні роз'яснень щодо їх застосування;
- навчальної діяльності оцінювачів, яка полягає в участі у навчальному процесі з професійної підготовки оцінювачів.

Відповідно до чинного законодавства оцінка майна проводиться у випадках, встановлених законодавством України, міжнародними угодами, на підставі договору, а також на вимогу однієї зі сторін угоди та за згодою сторін.

Проведення оцінки майна є обов'язковим у випадках:

- створення підприємств (господарських товариств) на базі державного майна або майна, що є в комунальній власності;
- реорганізації, банкрутства, ліквідації державних, комунальних підприємств та підприємств (господарських товариств) з державною часткою майна (часткою комунального майна);
- виділення або визначення частки майна у спільному майні, в якому є державна частка (частка комунального майна);
- визначення вартості внесків учасників та засновників господарського товариства, якщо до зазначеного товариства вноситься майно господарських товариств з державною часткою (часткою комунального майна), а також у разі виходу (виключення) учасника або засновника із складу такого товариства;
- приватизації та іншого відчуження у випадках, встановлених законом, оренди, обміну, страхування державного майна, майна, що є в комунальній власності, а також повернення цього майна на підставі рішення суду;
- переоцінки основних фондів для цілей бухгалтерського обліку;
- оподаткування майна згідно з законом; визначення збитків або розміру відшкодування у випадках, встановлених законом;
- в інших випадках за рішенням суду або у зв'язку з необхідністю захисту суспільних інтересів.

Проведення незалежної оцінки майна є обов'язковим у випадках застави державного та комунального майна, відчуження державного та комунального майна способами, що не передбачають конкуренцію покупців у процесі продажу, або в разі продажу одному покупцеві, визначення збитків або розміру відшкоду-

вання, під час вирішення спорів та в інших випадках, визначених законодавством або за згодою сторін.

Не допускається проведення оцінки майна суб'єктами оціночної діяльності – суб'єктами господарювання у таких випадках:

- проведення суб'єктом оціночної діяльності – суб'єктом господарювання оцінки майна, яке належить йому або оцінювачам, що працюють у його складі, на праві власності або на яке зазначені особи мають майнові права;
- проведення оцінки майна фізичної особи-замовника або керівників юридичної особи, яка є замовником оцінки, оцінювачем, який має родинні зв'язки з зазначеними особами, або суб'єктом оціночної діяльності – суб'єктом господарювання, керівництво якого має зазначені зв'язки;
- проведення оцінки майна своїх засновників (учасників).

Під час оцінки майна, що здійснюється органами державної влади, у тому числі Фондом державного майна України, та органами місцевого самоврядування, *встановлюються такі обмеження:*

- не може передбачатися виключне право проведення оцінки органами державної влади та органами місцевого самоврядування або оцінювачами, які працюють в органах державної влади та органах місцевого самоврядування, за винятком випадків, передбачених законом;
- не можуть передбачатися будь-які форми виключного права на проведення оцінки майна суб'єктами оціночної діяльності, які створені зазначеними органами державної влади та органами місцевого самоврядування.

Оцінка майна проводиться на підставі договору між суб'єктом оціночної діяльності – суб'єктом господарювання та замовником оцінки або на підставі ухвали суду про призначення відповідної експертизи щодо оцінки майна.

Істотними умовами договору на проведення оцінки майна є:

- зазначення майна, що підлягає оцінці;
- мета, з якою проводиться оцінка;
- вид вартості майна, що підлягає визначенню;
- дата оцінки;
- строк виконання робіт з оцінки майна;
- розмір і порядок оплати робіт;
- права та обов'язки сторін договору;
- умови забезпечення конфіденційності результатів оцінки, інформації, використаної під час її виконання;

- відповідальність сторін за невиконання або неналежне виконання умов договору;
- порядок вирішення спорів, які можуть виникнути під час проведення оцінки та прийняття замовником її результатів.

Законодавством або за згодою сторін договору в ньому можуть бути передбачені інші істотні умови.

§ 2. Поняття та види вартості цінних паперів

Поняття вартості цінних паперів тісно пов'язане з їх юридичною специфікою і економічною суттю. З юридичного погляду чим більші права має власник того чи іншого цінного папера, тим вищою повинна бути його вартість. З позицій економічної теорії вартість цінного папера тісно пов'язана з його необхідністю в реальних умовах конкретної економіки, зі співвідношенням попиту і пропозиції на нього.

Вартість цінного папера, як правило, відрізняється від його ціни, оскільки вартість фіксує певну думку професійного оцінювача, покупця, продавця, потенційного інвестора або емітента, посередника, а ціна відображає умови операції, що відбулася. Вартість цінного папера, таким чином, суб'єктивно визначена, встановлена, а ціна – об'єктивно матеріалізована, зафіксована. Вартість цінного папера розраховується, а ціна оплачується. В більшості випадків спочатку визначається вартість цінного папера залежно від цілей оцінки, а далі в процесі операції встановлюється та чи інша ціна. Вартість і ціна тісно пов'язані. Загально визнане класичне визначення: *ціна є грошовим вираженням вартості.*

Вартість цінного папера розглядається при:

- 1) емісії – як величина витрат на випуск, розміщення;
- 2) придбанні – як можливий дохід, одержуваний в результаті майбутнього обігу цінного папера;
- 3) при конвертації – як вартість заміщення обмінюваного фінансового активу.

Вартість цінного папера – це грошовий еквівалент його певних інвестиційних якостей і управлінських можливостей, залежний від конкретних цілей і методів оцінки.

Існує велика кількість різновидів вартості цінних паперів. Різні види вартості цінних паперів необхідні для проведення різних фондових операцій. При визначенні кожного виду вартості цінного папера застосовується спеціальна методика.

В результаті один і той же цінний папір може мати одночасно декілька видів вартості, які можуть істотно відрізнятись за величиною. Наприклад, ліквідаційна вартість може бути у декілька разів нижчою інвестиційної, а біржова у багато разів перевищувати номінальну.

Виділяють такі види вартості цінних паперів:

1. Номінальна вартість. Вона встановлюється за рішенням Ради засновників емітента, умовами договору. Така вартість може використовуватись при визначенні розмірів дивідендів за акціями, процентів при визначенні доходу по інших цінних паперах.
2. Емісійна вартість встановлюється за рішенням засновників. Використовується для розміщення випуску цінних паперів.
3. Облікова вартість визначається як сума фактичних затрат на придбання чи випуск. Використовується при постановці цінних паперів на облік.
4. Балансова вартість визначається за балансом підприємства як первинна відновлювальна вартість. Використовується при переоцінці цінних паперів, виділенні, розділенні, об'єднанні власників цінних паперів.
5. Курсова вартість визначається як вартість, яка відображає в конкретний момент часу певне співвідношення (курсу) попиту та пропозиції на цінні папери. Використовується при підготовці до укладення угод з цінними паперами.
6. Середня аукціонна вартість. Визначається як середньоарифметична зважена. Використовується при визначенні середньої ціни купівлі-продажу цінних паперів.
7. Внутрішня власницька вартість. Визначається як реальна вартість матеріальних і нематеріальних активів, що лежать в основі цінного папера. Використовується при визначенні дійсної вартості цінного папера.
8. Інвестиційна вартість. Визначається як потенційний дохід від інвестицій в цінний папір в рамках індивідуальних вимог до інвестицій, що пред'являються конкретним інвестором з урахуванням його цілей. Використовується при інвестиційному проектуванні.
9. Страхова вартість. Розраховується як величина страхового відшкодування вартості цінного папера в разі його втрати. Використовується при страхуванні.
10. Заставна вартість. Визначається як можлива вартість реального забезпечення застави в разі екстреного продажу цінного папера. Використовується при заставі цінних паперів.
11. Біржова (котирувальна) вартість. Визначається як середня ціна біржових операцій за певний період. Використовується при біржових торгах.

12. Вартість конвертації. Розраховується як мінова вартість, що визначається реальними умовами обміну. Використовується при конвертації цінних паперів.
13. Базисна вартість. Визначається як середня ціна, що склалася. Використовується для висновку термінових контрактів.
14. Ринкова вартість. Визначається співвідношенням попиту і пропозиції на цінні папери. Використовується при купівлі-продажу цінних паперів.
15. Ліквідаційна вартість. Визначається як вартість ліквідації матеріальних і нематеріальних активів, що лежать в основі цінного папера. Використовується при викупі та погашенні цінних паперів.

Оціювання вартості цінних паперів є однією зі складних проблем сучасного фондового ринку України. Це пов'язано з рядом чинників, основними з яких є такі:

- різноманітність різних видів вартості цінних паперів;
- наявність ряду альтернативних концепцій визначення вартості цінних паперів;
- альтернативність методів розрахунку вартості цінних паперів;
- специфіка модифікацій корпоративних цінних паперів;
- одночасний вплив на вартість цінних паперів різних чинників;
- недостатність спеціально підготовлених кадрів;
- відсутність спеціалізованих організаційних структур.

§ 3. Основні фактори, що впливають на вартість цінних паперів

На оцінку вартості цінних паперів впливає цілий ряд чинників. Серед них основні такі:

- співвідношення попиту і пропозиції;
- конкуренція;
- можливість заміщення цінного папера альтернативними фінансовими інструментами;
- тенденції зміни попиту і пропозиції;
- котирування аналогічних та інших цінних паперів;
- місцезнаходження емітента;
- його галузева належність і територіальні особливості розміщення (країна, республіка, область, місто, район);
- організаційно-правові характеристики емітента;
- ліквідність цінного папера;
- прибутковість або поточна цінність майбутнього доходу;
- безпека і надійність цінного папера;

- політична, економічна і соціальна стабільність;
- ступінь фінансового ризику інвестицій у даний вид майна.

Дані чинники можна класифікувати, характеризуючі як споживацькі властивості цінного папера, так і фізичні, юридичні умови ринку, середовища або сфери розміщення емітента.

У цілому чинники, що впливають на вартість цінних паперів, можна підрозділити на:

- зовнішні;
- внутрішні;
- макроекономічні;
- мікроекономічні;
- об'єктивні;
- суб'єктивні;
- імовірні (очікувані);
- малоімовірні (можливі);
- випадкові (невідомі і неочікувані).

До зовнішніх чинників належать чинники, які не залежать безпосередньо від фондового ринку (інфляція, конкуренція, політичні та економічні кризи).

Внутрішні чинники тісно пов'язані з розвитком фондового ринку, його кон'юктурою, рівнем економічної спроможності емітентів. Визначальний вплив на рівень вартості будь-якого цінного папера чинить кон'юнктура ринку (співвідношення попиту і пропозиції). Найважливішим чинником ціноутворення на фондовому ринку є *співвідношення попиту і пропозиції*. Для розвитку ринку цінних паперів необхідна наявність їх пропозиції, з одного боку, і реального попиту на них – з іншого. Баланс попиту і пропозиції досягається при рівновазі ринкових цін біржової і позабіржової торгівлі цінними паперами. Він характеризується таким рівнем ринкових цін на цінні папери, при якому повністю задовольняється попит і реалізується пропозиція. Незадоволений попит веде до підвищення, а надмірна пропозиція – до зниження цін на цінні папери.

До макроекономічних чинників належать загальні тенденції розвитку перехідної економіки, вибір моделі розвитку фондового ринку, політика держави і конкретні дії її інститутів. Наприклад, участь держави в біржових торгах як великого інвестора здатна різко змінити хід біржової гри.

Мікроекономічними чинниками є рівень і напрями розвитку регіонального фондового ринку або окремого галузевого сегмента ринку цінних паперів.

До об'єктивних чинників можна віднести вплив зміни фондових індексів, зміни курсу цінного папера через підвищення або зменшення інвестиційної привабливості.

Суб'єктивні чинники пов'язані з діяльністю емітента або його контрагентів.

Імовірні (очікувані), малоімовірні (можливі) і випадкові (невідомі і неочікувані) чинники залежать від рівня інвестиційного ризику вкладень у цінні папери, який пов'язаний з можливістю неотримання прибутку і втрати вкладених коштів. Це може бути пов'язано з вкладеннями в ризиковані цінні папери, повнотою і достовірністю інформації, загальною фінансовою кризою, знеціненням вкладень, появою більш ефективних альтернативних фінансових інструментів. Конкретна величина інвестиційного ризику на ринку цінних паперів може бути визначена на основі комплексного аналізу його основних параметрів.

Істотний вплив на вартість цінних паперів мають також втрати, пов'язані з їх випуском, розміщенням, обігом, зміною власника, утворенням інвестиційного прибутку або збитків, які є індивідуальними і потребують спеціальних технологій окремого обліку фінансових вкладень у цінні папери.

Вид вартості цінного папера	Фактори, що справляють визначальний вплив на вартість
Номинальна вартість	тип, вигляд, різновид цінного папера і термін його обігу
Емісійна вартість	інвестиційні якості та управлінські можливості цінного папера
Інвестиційна вартість	рейтинг, ділова репутація, галузева належність і територіальне місцезнаходження емітента
Ринкова вартість	вид цінного папера, статус емітента, кон'юнктура ринку, інвестиційний клімат і інвестиційна місткість ринку регіону
Біржова вартість	кон'юнктура ринку, вид фондової операції, місце, час і вид операцій

§ 4. Мета, принципи, функції та критерії оцінки цінних паперів

Цілі оцінки цінних паперів пов'язані з різними завданнями емітентів, інвесторів, професійних учасників ринку в процесі ухвалення управлінських і економічних рішень на ринку цінних паперів.

Основними цілями оцінки цінних паперів є:

- визначення вартості права власності, інших прав, зобов'язань, боргів і робіт (послуг) відносно цінних паперів;
- оцінка вартості паїв (пакетів) цінних паперів у статутному капіталі;
- встановлення вартості 100-процентного пакета цінних паперів;
- розрахунок вартості цінних паперів у складі вартості підприємства як майнового комплексу (бізнесу);
- визначення вартості цінних паперів як забезпечення ломбардного кредиту і застави;
- порівняння вартості цінних паперів з іншими інвестиційними альтернативами фінансових вкладень;
- переоцінка фінансових активів.

Принципи оцінки цінних паперів поєднують загальноприйняті правила оціночної діяльності в цілому і спеціальні принципи оцінки цінних паперів.

Загальноприйняті правила оцінки або загальні принципи оціночної діяльності спираються на принципи: незалежності, професіоналізму, об'єктивності, сумлінності, незацікавленості оцінювача.

Незалежність оцінювача визначається відсутністю матеріальних, споріднених та інших зв'язків із власником, а також об'єктивністю, самостійністю і професіоналізмом (професійна підготовка, кваліфікація, досвід роботи, наявність ліцензії).

Спеціальні принципи оцінки цінних паперів є вираженням базових концепцій і теорій оцінки, вимог загальноекономічних законів та покликані враховувати основні особливості оцінки цінних паперів. Реалізація даних принципів сприяє визначенню дійсної вартості цінних паперів.

До спеціальних принципів оцінки цінних паперів відносять:

- принципи врахування збалансованості попиту і пропозиції;
- віддзеркалення балансової вартості і накопичення активів;
- комплексності, заміщення, інвестиційних очікувань;
- аналогії або зіставлення;
- порівняння;
- відповідності умовам і вимогам ринку щодо рівня прибутковості;
- ліквідності;
- конкурентоспроможності та ін.

Основними функціями оцінки цінних паперів є: інформаційно-довідкова; управлінська.

Результати оцінки цінних паперів є головною інформацією при ухваленні інвестиційних і управлінських рішень. Стимулююча функція оцінки цінних паперів реалізується при виборі інвестиційних пріоритетів на фондовому ринку. Облікова і контрольна функції оцінки цінних паперів наявні при обліку і контролі за власністю.

Критеріями, на підставі яких здійснюється оцінка цінних паперів, вважаються вигляд, тип, різновид цінного папера; вид визначуваної вартості; дата, на яку виконується оцінка; інвестиційні характеристики (прибутковість, ліквідність, надійність, безпека) цінних паперів; мета оцінки, суб'єкт оцінки (державний, професійний або інституційний інвестор, емітент, посередник); період фондової операції (придбання, постановка на облік, знаходження в портфелі цінних паперів, списання, погашення).

§ 5. Основні види і методи оцінки цінних паперів

Види оцінки різняться залежно від її цілей, методів і видів вартості, що визначається. Розрізняють такі види оцінки цінних паперів:

- оцінка інвестора при виборі об'єкта інвестицій, формуванні, оптимізації і управлінні портфелем цінних паперів з урахуванням ризику, прибутковості і ліквідності, можливості диверсифікації вкладень;
- оцінка емітента при визначенні номінальної, емісійної вартості, вартості розміщення, ринковій вартості при продажу, конвертації, консолідації і дробленні;
- оцінка професійного учасника ринку при підготовці і проведенні фондових операцій. Професійним учасникам ринку та інвестиційним фондам дозволяється здійснювати переоцінку вкладень у цінні папери, котирування яких регулярно публікуються. Причому витрати професійних учасників та інвестиційних фондів, пов'язані з утворенням юридичної особи, такі, як оплата за реєстрацію проспекту емісії, державне мито за реєстрацію, одноразовий збір за видачу довгострокових ліцензій, вартість придбання бланків (сертифікатів) акцій при їх випуску належить до складу нематеріальних активів;
- оцінка по сегментах ринку цінних паперів;
- оцінка по видах цінних паперів;
- оцінка, що використовує комбінацію різних методів, та ін.

Великій кількості різноманітних видів цінних паперів відповідають різні методичні підходи до їх оцінки. Оцінка акцій,

облігацій, векселів, товарних складських свідоцтв та інших видів цінних паперів відрізняються як за методикою, так і за цілями. Біржове ціноутворення відрізняється від емісійного. Ціноутворення на цінні папери, що активно котируються (мають попит в інвесторів), типу «блакитних фішок», «другого ешелону», і такі, що не котируються (попит на які відсутній чи незначний) має різні базові підходи. При оцінці доцільне комплексне використання таких методів, як експертний, аналітичний, статистичний, індексний, нормативно-параметричний, балансовий, моделювання і прогнозування.

Метод	Зміст методу	Особливості методу
Експертний метод	експертні оцінки фахівцями наявних тенденцій і можливих напрямів зміни вартості цінних паперів та їх узагальнення	необхідність ретельного підбору експертів і детального відбору аналізованих станів
Аналітичний метод	системний аналіз складових елементів вартості цінного папера і різноспрямованих чинників, що одночасно впливають на рівень кожного елемента	урахування великої кількості різноманітних джерел інформації
Статистичний метод	статистичний аналіз із застосуванням середніх величин, індексів, дисперсії, варіації, кореляції, регресії	необхідність правильно визначити вид статистичної залежності
Індексний метод	визначення загальної тенденції зміни кон'юнктури ринку певних видів цінних паперів	складність вибору фондового індексу для неконвертованих цінних паперів
Нормативно-параметричний метод	за параметрами (інвестиційними характеристиками) цінного папера задається діапазон нормативних значень, які оцінюються певною кількістю балів. Вартісна оцінка суми балів визначає рівень ціни	нерівноцінність окремих параметрів, великий діапазон нормативних значень, суб'єктивність бальної оцінки
Балансовий метод	за балансом визначають номінальну вартість акцій (статутний капітал) і облігацій (короткострокові і довгострокові позики), ринкову вартість (емісійний доход) і ціну викупу (чисті активи)	неможливість урахувати різні чинники ціноутворення
Моделювання	схемне віддзеркалення впливу різних чинників на рівень ціни	складність вибору найкращої моделі для конкретного виду цінного папера

Особливе місце серед методів оцінки вартості цінних паперів посідає *рейтинг*. Багато інституційних і приватних інвесторів вважають систему рейтингу корисною. Банки (особливо малі) враховують рейтинг цінних паперів при формуванні своїх порт-

фелів інвестицій; великі банки також вдаються до рейтингу, перевіряючи правильність результатів власних досліджень. Брокери звичайно вивчають рейтинги в процесі прийняття інвестиційних рішень, а також інформують про них своїх клієнтів. Страхові компанії, навіть незважаючи на те, що їхні власні співробітники займаються інвестиційним аналізом, беруть до уваги рейтинг, коли купують облігації. Рейтинг вважається дуже важливим для управління портфелями інвестицій. Рейтингові дослідження фондового ринку проводять як професійні учасники ринку цінних паперів, так і окремі аналітики, які не є професіоналами ринку цінних паперів.

Всі рейтингові компанії користуються майже однаковими символами. Кожний символ позначає приблизно те саме, що й інвестиційний рейтинг:

- вищий рівень – AAA;
- високий рівень – AA;
- рівень вище середнього, інвестиції надійні – A;
- середній рівень, деяка невизначеність – BBB+, BBB-;
- задовільний рівень, висока невизначеність – BB;
- спекулятивний – B;
- спекулятивний, високий ризик невиконання зобов'язань – CCC;
- спекулятивний, має досить велику ймовірність невиконання зобов'язань – CC, C;
- прострочені ЦП, очевидної вартості не мають – DDD, DD.

Ранжирування, тобто присвоєння певного місця в рейтингу не завжди є об'єктивним. Найкраще його результати розглядати як імовірні, але не абсолютні.

У цілому підсумкова величина вартості цінного папера повинна визначатися шляхом розрахунку середньоарифметичної зваженої значень вартості або їх питомих важелів, визначених різними методами. Вибір методів оцінки залежить від виду цінного папера, статусу, галузевої і територіальної належності емітента, інвестиційних характеристик (прибутковості, ліквідності, надійності і безпеки) цінних паперів, виду вартості цінного папера і мети оцінки.

Література

1. Закон України «Про оцінку майна, майнових прав та професійну оціночну діяльність в Україні» від 12 липня 2001 року № 2658-III.
2. Бердникова Т.Б. Рынок ценных бумаг и биржевое дело – М.: ИНФРА-М, 2002.

3. Бердникова Т.Б. Рынок ценных бумаг и биржевое дело: Учебное пособие. – М.: ИНФРА-М, 2002. .
4. Бердникова Т.Б. Оценка ценных бумаг: Учебное пособие. – М.: ИНФРА-М, 2003. – (Серия «Высшее образование»).
5. Маркин Я.М. Ценные бумаги и фондовый рынок. – М., 1995.
6. Фельдман А.Б. Управление корпоративным капиталом. – М.: Финансовая Академия при Правительстве РФ, 1999.

Розділ II

ХАРАКТЕРИСТИКА
ОКРЕМИХ ВИДІВ
ЦІННИХ ПАПЕРІВ

Акції та механізм їх функціонування

§ 1. Поняття акції

Акція є одним із найбільш поширених видів цінних паперів. Правове регулювання обігу акцій в Україні здійснюється Цивільним кодексом України, Законами України «Про цінні папери та фондову біржу», «Про Національну депозитарну систему та особливості електронного обігу цінних паперів», «Про господарські товариства» та ін.

Акція – 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.

Акція повинна містити такі *реквізити*: фірмове найменування акціонерного товариства та його місцезнаходження, найменування цінного папера – «акція», її порядковий номер, дату випуску, вид акції та її номінальну вартість, ім'я власника (для іменної акції), розмір статутного фонду акціонерного товариства на день випуску акцій, а також кількість акцій, що випускаються, строк виплати дивідендів та підпис голови правління акціонерного товариства або іншої уповноваженої на це особи, печатку акціонерного товариства. До акції може додаватися купонний лист на виплату дивідендів.

Акціонерам може видаватися *сертифікат* на сумарну номінальну вартість акцій. Але ця вимога є необов'язковою до виконання. Основною ознакою акції як цінного папера є те, що акція є неподільною. У разі коли одна і та ж акція належить кільком особам, усі вони визнаються співвласниками акції і можуть здійснювати свої права через одного з них або через спільного представника.

Згідно зі ст. 4 Закону України «Про цінні папери і фондову біржу» від 18 червня 1991 року з наступними змінами та доповненнями однією з основних характеристик акції є те, що акція – це цінний папір, який засвідчує пайову участь у статутному фонді акціонерного товариства, підтверджує членство в акціонерному товаристві та право на участь в управлінні цим товариством. Статтею 6 указанного закону передбачається, що при прийнятті рішення про випуск акцій засновники акціонерного товариства визначають також умови розпорядження акціями.

Згідно зі ст. 25 Закону України «Про господарські товариства» від 19 вересня 1991 року з наступними змінами та доповненнями акції закритого акціонерного товариства розповсюджуються лише між засновниками (акціонерами) і не можуть розповсюджуватися шляхом передплати, купуватись і продаватись. Таким чином, відчуження акцій закритого акціонерного товариства, згідно з чинним законодавством, можливе лише серед засновників (акціонерів) цього товариства. Дана позиція була підтверджена також у Листі Міністерства економіки України від 18.12.96 р. № 23-23/1277 («Урядовий кур'єр» № 16–17 від 30.01.97 р.)

Приватизація і роздержавлення державного майна передбачає акціонування підприємств, створення на базі державних підприємств акціонерних товариств відкритого або закритого типу. Акціонерними товариствами здійснюється випуск пайових цінних паперів, як правило, у вигляді акцій. Емітент самостійно приймає рішення про розмір його статутного фонду, про те, на скільки рівних частин він буде поділений. При цьому емітент повинен враховувати встановленні законодавством обмеження, що стосуються мінімальних розмірів статутного фонду, якщо вони існують. Власник акції є власником частки майна, грошових коштів, цінних паперів, а також майнових та немайнових прав, що належать емітенту на правах власності. Конкретно – пайова участь акціонера означає не тільки те, що йому належить певна частка статутного фонду емітента, а й те, що йому належить пропорційна цій частці частина зазначеної власності емітента, що була придбана останнім у процесі підприємницької діяльності.

Незалежно від форми внеску вартість акцій виражається в гривнях. Підприємства, організації та установи можуть придбати акції за кошти, що надходять у їх розпорядження після сплати податків та відсотків за банківський кредит.

Після повної сплати їх вартості акції видаються покупцеві. АТ може викуповувати в акціонера акції, які йому належать, для наступного їх перепродажу, розповсюдження серед своїх

працівників або анулювання. Ці акції мають бути реалізовані або анульовані в строк не більше одного року. Протягом цього періоду розподіл прибутку, а також голосування і визначення кворуму на загальних зборах акціонерів здійснюється без урахування придбаних акціонерним товариством власних акцій.

За підсумками року в порядку, передбаченому статутом АТ, з прибутку, що залишається у його розпорядженні після сплати передбачених законодавством податків, інших платежів до бюджету та відсотків за банківський кредит, на акції виплачуються дивіденди. Оподаткування доходів з цінних паперів здійснюється згідно із законодавством України.

§ 2. Види акцій та їх призначення

Законодавством встановлюється, що акції можуть бути декількох видів. Зокрема, виділяють прості і привілейовані, іменні та на пред'явника, інші види.

Прості акції. Найпоширенішим видом акцій є прості акції. Власник простої акції, як правило, має один голос на зборах акціонерів. Дохід у вигляді дивіденду на просту акцію виплачується в останню чергу, тобто після сплати дивідендів по привілейованих акціях. Дивіденди, як правило, виплачуються у випадку отримання емітентом достатнього чистого прибутку. Якщо емітент за результатами річної діяльності отримав незначний прибуток або взагалі збитки, то дивіденди на прості акції не виплачуються. Тобто виплата дивідендів на прості акції не гарантується емітентом.

З досвіду інших країн відомо, що бувають випадки, коли емітент, якщо це не заборонено його установчими документами, має можливість виплачувати дивіденди за прості акції за останній рік навіть тоді, коли він не отримав достатнього прибутку або закінчив рік зі збитками, але має нерозподілений прибуток за попередні роки. В Україні чинне законодавство дозволяє емітентам виплачувати дивіденди за акції з прибутку, отриманого за попередній рік.

У ряді країн, у тому числі й Україні, рішення про виплату та розмір дивідендів на прості акції приймається загальними зборами акціонерів, в інших – радою директорів, а загальні збори акціонерів лише затверджують це рішення.

Якщо емітент ліквідується, то власник простої акції отримує пропорційну частину майна емітента в останню чергу, тобто після розрахунку емітента з державою, кредиторами, трудовим ко-

лективом і власниками привілейованих акцій. Держателі простих акцій мають такі права: право отримувати будь-які дивіденди, що виплачуються акціонерним товариством на прості акції; можливість нагромадження капіталу; порівняно сприятливе оподаткування; право продати свою частку акцій; право голосу; право обирати керівника і затверджувати фінансові та аудиторські звіти та інші документи; право отримувати копії річних і кварталних звітів тощо; право з'ясовувати питання діяльності товариства на зборах акціонерів.

Привілейовані акції. Привілейовані акції називаються так тому, що їх власник має певні привілеї порівняно з власниками простих акцій того самого емітента. Перелік та зміст привілеїв, як правило, закріплюється в установчих документах емітента. Так, привілейовані акції дають власникові переважне право на одержання дивідендів, а також на пріоритетну участь у розподілі майна акціонерного товариства в разі його ліквідації. Але власники привілейованих акцій не мають права брати участь в управлінні акціонерним товариством, якщо інше не передбачено його статутом. Привілейовані акції можуть випускатися із фіксованим дивідендом у процентах до їх номінальної вартості, який виплачується щорічно. Виплата дивідендів здійснюється в розмірі, зазначеному в акції, незалежно від розміру одержаного товариством прибутку у відповідному році. У тому разі коли прибуток відповідного року є недостатнім, виплата дивідендів за привілейованими акціями провадиться за рахунок резервного фонду. Якщо розмір дивідендів, що сплачуються акціонерам, за простими акціями перевищує розмір дивідендів по привілейованих акціях, власникам останніх може подаватися доплата до розміру дивідендів, виплачених іншим акціонерам. Порядок здійснення переважного права на одержання дивідендів законодавством не визначений, тому повинен визначатися статутом самого акціонерного товариства.

При ліквідації емітента власник привілейованої акції, як правило, отримує пропорційну частину майна емітента в передостанню чергу, тобто після розрахунків із державою, кредиторами і трудовим колективом. Однак є винятки, коли установчі документи емітента можуть регулювати дані відносини по-іншому.

У діяльності корпорацій іноземних країн, наприклад, американських, бувають випадки, коли привілейованість може знайти своє втілення не тільки як майнове право, але і як немайнове. Так, поряд зі звичайними акціями класу «одна акція – один голос» можуть випускатися привілейовані акції класу «одна акція – деяка кількість голосів».

У нашій країні випуск привілейованих акцій регулює Закон «Про цінні папери та фондову біржу» та окремі нормативні документи. Випуск простих акцій АТ здійснюється в розмірі його статутного фонду або на всю вартість майна державного підприємства (у разі перетворення його в АТ), а додатковий випуск акцій можливий у тому разі, коли всі раніше випущені акції повністю оплачені за вартістю, яка є не нижчою номінальної. Щодо кількості привілейованих акцій, то вони не можуть бути випущені на суму, що перевищує 10 процентів статутного фонду акціонерного товариства.

Враховуючи світовий досвід і тенденцію до глобалізації ринку цінних паперів, слід підкреслити, що привілейовані акції можуть бути декількох видів. Найпоширенішими з них є *кумулятивні* привілейовані акції. Акції такого типу передбачають, що пропущені, тобто несплачені, дивіденди накопичуються і мають бути виплачені до виплати дивідендів на звичайні акції. Невиплата дивідендів може бути пов'язана з фінансовими труднощами компанії або з рішенням ради директорів використати на даному етапі прибуток для потреб фірми.

Є також *некумулятивні* привілейовані акції. Це акції, на які неоголошені дивіденди не накопичуються і, як правило, втрачаються назавжди.

Привілейовані акції, що беруть участь у прибутках. Такі акції випускаються досить рідко. Крім регулярно отримуваного фіксованого доходу, їхні власники – нарівні з власниками звичайних акцій – беруть участь у розподілі прибутку, отримуючи додаткові дивіденди. Така ситуація може виникнути, коли успішно працююча фірма одержує великі прибутки. Власникам таких привілейованих акцій можуть також надаватися деякі немайнові права, наприклад, право голосу в управлінні компанією. Майнові права, які можуть надаватися власникам привілейованих акцій такого типу, обмежуються правом участі в розподілі прибутків частково або повністю. Власники перших можуть брати участь у додатковому розподілі доходу (тобто понад те, що вони одержали як власники привілейованих акцій) на пропорційній з власниками акцій основі, але не вищою за додаткову ставку, що зазначена в їхньому сертифікаті. Наприклад, у сертифікаті визначено, що дивіденди на привілейовані акції дорівнюють 7 відсотків номіналу, але дивіденди за участь у прибутках не можуть перевищувати 10 відсотків. Таким чином, участь у прибутках буде обмежена 3 відсотками. Власники акцій, що повністю беруть участь у розподілі прибутку, одержують за звітний рік свій фіксований раніше дохід (а, можливо, ще й кумуля-

тивний дивіденд за попередні роки), крім цього, на пропорційній основі вони одержують акції, які повністю беруть участь у розподілі прибутків, встановлені дивіденди – 6 відсотків від номіналу. Після отримання своїх 6 відсотків акціонери претендують і на певну частку в додаткових дивідендах. Ця частка визначається після того, як власники звичайних акцій одержують також по 6 відсотків доходу. Сума, що залишається, розподіляється пропорційно вартості акцій між усіма акціонерами (звичайними та привілейованими).

Привілейовані акції з регульованими дивідендами – це акції, на які дивіденди періодично перераховуються (як правило щоквартально) залежно від рівня доходу тримісячними скарбничими векселями або за аналогічними урядовими зобов'язаннями.

Конвертовані привілейовані акції дають їхнім власникам право обмінювати ці акції на певну кількість простих акцій того ж акціонерного товариства. Слід наголосити, що на біржі ціна на прості (неконвертовані) привілейовані акції більш стабільна, ніж на прості. Ринкова ціна конвертованих привілейованих акцій менш стабільна, ніж простих привілейованих. Причина цього полягає в тому, що перші завжди «пов'язані» із простими акціями, в які вони можуть бути переведені за рішенням їх власника.

Префакції (привілейовані акції) також поділяються на такі, що *підлягають* і *не підлягають* поверненню. Товариства, які випускають префакції, часто резервують за собою право «відізнати» їх шляхом викупу. Поверненість зручна для товариств, але не для інвесторів. Префакції, що повертаються, як правило, передбачають невелику премію понад ту величину активів, яка визначена за них у статуті. Ця премія – певного роду компенсація за можливий викуп префакції. Такі префакції випускаються з умовою, що буде створено фонд викупу. Викупний фонд, на думку інвесторів, – це значна перевага випуску префакцій. Вона полягає ось у чому: якщо ціна акції знизиться до ціни, заявленої при випуску, чи нижче неї, то компанія зробить все можливе, щоб викупити певну їх кількість. Відповідно випуск префакцій з викупним фондом містить у собі потенційний стабілізатор ринку у вигляді витрат товариства на щорічне погашення частини акцій. Викупний фонд слід відрізнати від резервного фонду, який створюється для поступового погашення всього випуску цінних паперів.

Префакції, що не повертаються, не можуть бути погашені доти, поки існує емітент, який здійснював цей випуск. Для товариства це не вигідно, оскільки частина структури капіталу «заморожу-

ється» на весь період її існування. Тому неповерненість рідко зустрічається серед умов випуску префакцій.

Прямі привілейовані акції – це акції зі звичайними привілеями щодо активів і дивідендів. Вони передбачають певні умови випуску двох попередніх видів префакцій. Як і ринкова ціна облігацій, ринкова ціна прямих префакцій знижується при зростанні рівня відсотків та підвищується при його падінні.

Ретрекативні префакції. Більшість їх підлягає поверненню, але при цьому не може бути впевненості, що погашення здійсниться, оскільки це рішення – прерогатива товариства. Але утримувачі (власники) ретрекативних префакцій можуть примусити товариство погасити такі акції в певний момент за визначеною ціною. Умови вилучення їх устанавлюються при підготовці їх випуску.

Існують також привілейовані акції зі змінним або плаваючим курсом. Називаються вони так тому, що дивідендні платежі змінюються залежно від рівня відсотків. Якщо рівень відсотків зростає, то зростають і платежі, та навпаки. Такі акції випускаються на ринок, коли продаж прямих конвертованих і ретрекативних акцій є проблематичним. При цьому акціонерне товариство вважає, що рівень відсотка значно не підвищиться порівняно з датою випуску акцій, але воно готове виплачувати більш високі дивіденди, якщо рівень відсотків починає зростати. А якщо він почне знижуватися, то товариство сплачуватиме менші дивіденди (але не нижче певного гарантованого мінімуму).

Старші – це акції, що мають старші права по відношенню до привілейованих акцій інших видів.

Іменна акція. Законодавством встановлюється, що акції можуть бути іменними та на пред'явника. Громадяни вправі бути власниками, як правило, іменних акцій. Обіг іменної акції фіксується у книзі реєстрації акцій, що ведеться товариством. До книги має бути внесено відомості про кожну іменну акцію, включаючи відомості про власника, час придбання акції, а також кількість таких акцій у кожного з акціонерів. По акціях на пред'явника у книзі реєструється їх загальна кількість.

Іменна акція – це цінний папір, на бланку якого зазначається ім'я його власника. При випуску таких акцій емітент має завести книгу реєстрації іменних акцій, до якої заносяться відомості про їх власників – реальних чи номінальних. У реєстраційній книзі вказується кількість і номери акцій, їх вид та належність конкретному інвесторові. Якщо право власності на зазначену акцію переходить до іншого інвестора, то в книзі реєстрації повинні бути вказані відповідні зміни. Книгу може вести

сам емітент, але лише в тому випадку, якщо кількість власників іменних паперів не перевищує 500. Ця функція також може передаватися іншим установам – незалежним реєстраторам або депозитаріям. Іменні акції – це як сертифікаційні, так і електронні цінні папери. При зміні власності на такі акції емітент може вилучити акцію, у якій указане ім'я попереднього інвестора, і видати нову, вказавши в ній ім'я останнього (при електронній формі змінюється запис про зміну власника і видається передавальне доручення тощо). Однак емітент може зробити інакше. На звороті бланку акції він може вказати прізвище нового власника і дату здійснення передачі, завірену підписом уповноваженої особи та печаткою емітента.

Акція на пред'явника. Акція на пред'явника може випускатися як в паперовій, так і в безпаперовій (електронній) формі. Якщо вона випускається в паперовій формі, то на її бланку ім'я власника не вказується. Якщо ж вона випускається в електронній формі (у вигляді комп'ютерного запису), то у файлі електронного депозитарію навпроти прізвища власника просто вказується кількість акцій.

Емітент, що випустив акції на пред'явника, може не знати в потрібний момент, хто є його акціонером та яку кількість його акцій мають конкретні інвестори. Перехід таких акцій із власності одних інвесторів у власність інших не потребує, щоб на бланку фіксувалась дата переходу права власності, ставився підпис уповноваженої особи та печатка емітента.

На такі акції виплата дивідендів здійснюватиметься особі, яка пред'явить належні їй акції або відповідний документ депозитарію про те, що цьому інвестору належить певна кількість акцій і вони знаходяться на збереженні в депозитарії.

Якщо акції на пред'явника випущені у вигляді електронних цінних паперів, то емітент повідомляє про розміри дивідендів депозитарій. У ряді випадків депозитарій може видавати документи, що підтверджують наявність акцій у власності конкретних інвесторів, згідно з якими останні можуть отримати гроші в емітента. Існують також схеми, коли вся сума дивідендів перераховується депозитарію, а той переказує конкретні дивіденди на банківські рахунки інвесторів. У цьому випадку інвестори отримують свої дивіденди в банку.

Номінальні та безномінальні акції. У традиційному вигляді *номінальна акція* – це цінний папір, на бланку якого вказана його номінальна вартість. На бланку ж безномінальної акції ця номінальна вартість не зазначається. Електронні акції також можуть бути номінальними та безномінальними. В одному

випадку номінальна вартість акції зазначається в комп'ютерному файлі поряд з кількістю акцій, в іншому – просто проставляється кількість акцій.

Вітчизняні та іноземні акції. Вітчизняними акціями є такі акції, які випущені і знаходяться в обігу на території держави, де здійснена державна реєстрація емітента. Щодо інших держав, на території яких укладатимуться угоди з приводу акцій даного емітента, вони будуть іноземними акціями. Наприклад, емітент, офіційне місце знаходження якого є в Україні та який внесений в український державний реєстр юридичних осіб, випустив акції, частина яких знаходиться в обігу в Україні, а інша за її межами. Ті акції, що перебувають в обігу на українському ринку цінних паперів, є вітчизняними, ті ж, які знаходяться в обігу на іноземних ринках, будуть щодо останніх іноземними. З іншого боку, коли основним місцем знаходження емітента є будь-яка іноземна країна і в цій країні емітент занесений до державного реєстру, то його акції, якщо вони перебувають в обігу на території України, є іноземними. Ринки таких акцій в Україні ще тільки формуються.

Платні і безоплатні акції. Платні акції – це такі акції, які продаються емітентом безпосередньо або через посередників у власність інвесторів. Емітент здійснює продаж акцій при їх випуску. Купуючи акції, інвестор сплачує їх вартість. Законодавство України, як і законодавство інших країн, передбачає можливість оплати вартості акцій, що випускаються, грошовими коштами, майном, цінними паперами.

Безоплатними акціями є такі акції, які набуваються безоплатно. Такі акції набуваються інвестором на підставі рішення загальних зборів акціонерів чи уповноваженого органу акціонерного товариства про виплату доходу акціями.

Преміальні і звичайні акції. Емітент може здійснювати додаткові випуски акцій з метою збільшення статутного фонду. Акції додаткового випуску також можуть продаватися або акціонерам, або новим інвесторам. Однак бувають випадки, коли емітент приймає рішення про капіталізацію частини свого нерозподіленого прибутку. Тобто на певну суму вказаного прибутку додатково випускається відповідна кількість акцій за номінальною вартістю, що дорівнює номінальній вартості раніше випущених акцій. При цьому суми нерозподіленого прибутку перетворюються на кошти статутного фонду (капіталізуються) та зараховуються як оплата акцій додаткового випуску. У свою чергу, акції додаткового випуску безкоштовно передаються емітентом у власність акціонерів з дотриманням відповідної про-

порційності. Виходячи з того, що акціонери не сплачують вартість отриманих акцій, такі акції називають *преміальними*.

Звичайними є акції основного випуску, оплачені за рахунок коштів інвесторів, які вносяться при створенні акціонерного товариства.

Акції вільного чи обмеженого обігу. Це питання пов'язане з визначенням відкритого і закритого випусків акцій. Саме тому законодавства більшості країн, у тому числі й українське, дають опис критеріїв їх розмежування. Так, ряд країн визначають вид акцій залежно від суб'єктів розповсюдження. У такому разі якщо емітент пропонує свої акції для продажу всім потенційним інвесторам, а не окремій групі, то такий випуск вважається відкритим. У даному випадку емітент заздалегідь не знає, хто з потенційних інвесторів стане його акціонером. Якщо ж емітент продає свої акції тільки певним інвесторам, то такий випуск є закритим. В іноземній практиці регулювання ринків цінних паперів немає єдиного кількісного критерію, на основі якого можна було б упевнено стверджувати, що певні акції є акціями вільного, а інші обмеженого обігу. Решта країн розмежовують акції з вільним та обмеженим обігом залежно не від суб'єктів, а від умов розповсюдження.

Вільний обіг означає, що акції емітента можуть переходити з власності одних інвесторів у власність інших і на них може укладатися різна кількість угод. Жодних обмежень щодо їх обігу умовами випуску не передбачається.

Обмежений обіг означає, що акціонери можуть відчужувати акції, які є у них в наявності, третім особам, тобто за межі кола акціонерів даного емітента, при дотриманні певних умов. Цими умовами можуть бути, зокрема, встановлення заборони акціонерам відчужувати акції, що є в них у наявності, протягом певного періоду або допущення відчуження акціонером акцій після отримання згоди на це емітента та інші.

Поза обігом акції знаходяться у тих випадках, коли акціонери не можуть відчужувати акції, що є в них, третім особам, тобто за межі кола акціонерів, однак можуть їх перепродавати один одному або емітенту. В останньому випадку емітент також не має права продавати викуплені акції третім особам, але має змогу продавати їх своїм акціонерам¹.

¹ Павлов В.І., Пилипенко І.І., Кривов'язюк І.В. Цінні папери в Україні: Навч. посіб. – 2-ге вид., доп. – К.: Кондор, 2004. – С. 53.

§ 3. Форми випуску акцій

Випуск акцій може здійснюватися в документарній та бездокументарній формі. Випуск акцій в документарній формі здійснюється шляхом виготовлення та видачі акціонерам сертифікатів акцій.

Сертифікат акції – це бланк цінного папера, який містить встановлені законом реквізити і засвідчує право власності на акції. Друк сертифікатів акцій може здійснюватися Банкотно-монетним двором Національного банку України і спеціалізованими поліграфічними підприємствами Міністерства фінансів України на основі замовлень, які надходять від акціонерних товариств. Замовником бланків цінних паперів можуть бути емітенти, які випускають цінні папери в документарній формі, або організації, що визначаються на тендерній основі за окремим рішенням Державною комісією з цінних паперів та фондового ринку.

Визначена організація має право замовляти виготовлення бланків сертифікатів за типовою формою тільки на спеціалізованих поліграфічних підприємствах Міністерства фінансів України та Банкотно-монетному дворі Національного банку України. Емітент має право замовляти виготовлення бланків цінних паперів на підприємствах-виробниках або купувати бланки сертифікатів, виготовлених за типовою формою, у визначеній організації тільки після реєстрації відповідного випуску цінних паперів у Державній комісії з цінних паперів та фондового ринку. Вимоги до бланків сертифікатів цінних паперів, їх зовнішнього вигляду, обов'язкових реквізитів, а також вимоги щодо захисту сертифікатів цінних паперів від підробок встановлені Комісією з цінних паперів та фондової біржі.

Обов'язковими реквізитами для бланків сертифікатів акції є:

- назва цінного папера – сертифікат акції;
- назва та місцезнаходження емітента;
- серія та номер сертифіката;
- код випуску цінного папера;
- наскрізний номер (для типової форми);
- тип (іменні, на пред'явника);
- категорія (прості, привілейовані);
- номінальна вартість;
- ім'я власника (для іменних акцій);
- кількість акцій;
- строк виплати дивідендів;
- підпис керівника або іншої уповноваженої особи;
- печатка емітента;

- реквізит реєстроутримувача (для іменних акцій);
- реквізити підприємства виробника;
- реквізити купонного листа:
 - порядковий номер купона;
 - порядковий номер сертифіката акцій, за яким виплачуються дивіденди;
 - найменування акціонерного товариства;
 - рік виплати дивідендів.

Акції в бездокументарній формі існують у вигляді облікових записів на рахунку зберігачів (на електронних носіях інформації). У випадку емісії акцій в бездокументарній формі емітент оформлює глобальний сертифікат, який відповідає обсягу зареєстрованого випуску, і передає у вибраний ним депозитарій.

Глобальний сертифікат оформлюється емітентом і не потребує технічного захисту бланків. Вимоги до порядку оформлення і форми глобального сертифікату встановлені Положенням про глобальний сертифікат емісії цінних паперів в бездокументарній формі, яке затверджене рішенням Державної комісії з цінних паперів та фондового ринку від 12.02.1998 р. № 25 (із змінами і доповненнями від 11.02.2003 р. № 63).

Після реєстрації інформації про емісію цінних паперів у бездокументарній формі емітент до моменту початку передплати на цінні папери повинен оформити тимчасовий глобальний сертифікат випуску. Після реєстрації випуску цінних паперів у бездокументарній формі емітент повинен оформити глобальний сертифікат випуску цінних паперів у бездокументарній формі. При оформленні глобального сертифікату його номер повинен відповідати номеру свідоцтва про реєстрацію випуску цінних паперів. Емітент зобов'язаний депонувати оформлений глобальний (тимчасовий глобальний) сертифікат випуску цінних паперів у бездокументарній формі, в обраному ним депозитарії. Депонування глобального сертифікату і тимчасового глобального сертифікату в депозитарії здійснюється згідно з договором про обслуговування емісії цінних паперів. Тимчасовий глобальний сертифікат і глобальний сертифікат оформлюються емітентом та депонуються у депозитарії, з яким емітент уклав договір про обслуговування емісії цінних паперів, у такі строки:

- тимчасовий глобальний сертифікат – протягом 3 (трьох) робочих днів до дати початку емісії цінних паперів, що пропонуються для відкритого продажу;
- глобальний сертифікат – протягом 7 (семи) робочих днів після реєстрації випуску цінних паперів.

Якщо випуск цінних паперів у бездокументарній формі визнано як такий, що не відбувся, депозитарій за наказом емітента вилучає тимчасовий глобальний сертифікат зі сховища, здійснює його погашення та передає до архіву депозитарію.

Тимчасовий глобальний сертифікат та глобальний сертифікат повинні бути підписані керівником та головним бухгалтером емітента, або іншими уповноваженими на це особами, а також засвідчені печаткою емітента. У зв'язку з емісією цінних паперів у бездокументарній формі емітент оформляє глобальний сертифікат, що відповідає загальному обсягу зареєстрованого випуску, і передає його на зберігання в обраний ним депозитарій. На час передплати на цінні папери у бездокументарній формі на загальну кількість цінних паперів по випуску, оголошеному до розміщення, емітент зобов'язаний оформити тимчасовий глобальний сертифікат випуску і депонувати його в обраний ним депозитарій. Глобальний сертифікат випуску цінних паперів зберігається в депозитарії постійно з переоформленням його в разі перереєстрації цього випуску Державною комісією з цінних паперів та фондового ринку (далі – ДКЦПФР). Глобальний сертифікат не може бути в обігу та обертатися на біржовому або позабіржовому ринку цінних паперів. У договорі про обслуговування емісії цінних паперів може бути передбачена можливість делегування емітентом повноважень торговцю цінними паперами щодо розміщення випуску або частини випуску цінних паперів у бездокументарній формі. У випадку укладення договору з торговцем цінними паперами емітент повинен надати депозитарію копію договору з торговцем цінними паперами про розміщення випуску цінних паперів.

Глобальний (тимчасовий глобальний) сертифікат зберігається у депозитарії відповідно до вимог, встановлених для зберігання документів суворої звітності. Зберігання глобальних сертифікатів здійснюється таким чином, щоб забезпечити збереження їх від розкрадання, пожеж, псування в місцях зберігання, а також при використанні і транспортуванні. Зберігання глобальних сертифікатів здійснюється у спеціально обладнаному технічними засобами охорони приміщенні в порядку, встановленому чинним законодавством. Глобальні сертифікати повинні зберігатися в сейфах, металевих скринях або шафах, які після закінчення робочого дня зачиняються, опечатуються та опломбовуються. Забороняється залишати без нагляду глобальні сертифікати на робочих місцях працівників депозитарію.

Депозитарій на встановлену звітну дату надає Державній комісії з цінних паперів та фондового ринку перелік випусків цінних паперів, оформлених глобальним сертифікатом.

Форма випуску акцій визначається рішенням емітента про випуск акцій і затверджується ДКЦПФР.

§ 4. Процедура емісії акцій

Відповідно до рішення Державної комісії з цінних паперів та фондового ринку від 9 лютого 2001 року № 18 «Про затвердження положення про порядок реєстрації випуску акцій відкритих акціонерних товариств і облігацій підприємств», Законів України «Про цінні папери і фондову біржу», «Про господарські товариства», «Про державне регулювання ринку цінних паперів в Україні», «Про Національну депозитарну систему та особливості електронного обігу цінних паперів в Україні», «Про бухгалтерський облік та фінансову звітність в Україні», Положення про порядок збільшення (зменшення) розміру статутного фонду акціонерного товариства, затвердженого рішенням Державної комісії з цінних паперів та фондового ринку від 16.10.2000 № 158, встановлюються вимоги до реєстрації випуску акцій відкритих акціонерних товариств, інформації про їх випуск та звіту про наслідки передплати на акції, реєстрації випуску облігацій підприємств, інформації про їх випуск.

Реєстрація випуску цінних паперів, інформації про їх випуск (емісію) (далі – випуск) та звіту про наслідки передплати на акції здійснюється уповноваженими особами Державної комісії з цінних паперів та фондового ринку або її територіальних органів (далі – реєструвальний орган) відповідно до встановленого порядку і є підставою для внесення випуску цінних паперів до Загального реєстру випуску цінних паперів.

Емітент публікує інформацію про випуск цінних паперів після її реєстрації в реєструвальному органі. Зареєстрована інформація публікується у повному обсязі в органах преси Верховної Ради України чи Кабінету Міністрів України або офіційному виданні фондової біржі не менш як за 10 днів до початку передплати на цінні папери. Реєстрація випуску акцій, інформації про випуск акцій здійснюється протягом 30 календарних днів з дати подання заяви та всіх необхідних документів до реєструвального органу. Реєстрація звіту про наслідки передплати на акції здійснюється протягом 15 календарних днів з дати подання заяви та всіх необхідних документів до реєструвального органу.

Зареєстрована інформація про випуск цінних паперів, зміни до інформації про випуск цінних паперів, звіт про наслідки передплати на акції засвідчуються уповноваженою на це особою реєструвального органу та штампом «ЗАРЕЄСТРОВАНО» або написом «ЗАРЕЄСТРОВАНО» і печаткою реєструвального органу.

Один примірник зареєстрованої інформації про випуск акцій (облігацій), зареєстрованого і засвідченого в установленому порядку звіту про наслідки передплати на акції після реєстрації повертаються емітенту. До закінчення встановленого для реєстрації терміну реєструвальний орган може вимагати надання додаткових документів, які підтверджують дані, наведені у документах, що надаються для реєстрації інформації про випуск цінних паперів, звіту про наслідки передплати на акції або випуску цінних паперів. За письмовою заявою емітента термін розгляду документів продовжується, але не більше ніж на 30 календарних днів з дати подання такої заяви.

Відмова в реєстрації випуску цінних паперів, інформації про випуск цінних паперів або звіту про наслідки передплати на акції складається в разі:

- а) невідповідності поданих документів вимогам законодавства;
- б) порушення встановленого законодавством порядку проведення випуску цінних паперів;
- в) виявлення на момент реєстрації порушень порядку скликання та/або проведення загальних зборів акціонерів, на яких прийнято рішення про випуск акцій чи зміну розміру статутного фонду (капіталу) (далі – фонд) акціонерного товариства;
- г) порушення переважного права акціонерів на придбання додатково випущених акцій;
- г) проведення передплати на акції з порушенням умов, зазначених в інформації про випуск цінних паперів;
- д) неподання або неопублікування у встановленому порядку регулярної інформації (звітності) емітента цінних паперів у випадках, передбачених законодавством;
- е) прийняття уповноваженою особою реєструвального органу або судовими органами рішення про зупинення обігу (розміщення) цінних паперів, яке є чинним на момент реєстрації, у порядку, передбаченому законодавством.

Даний список є обмеженим, оскільки інші причини не можуть бути підставами для відмови в реєстрації випуску цінних паперів, інформації про випуск цінних паперів або звіту про наслідки передплати на акції. Повідомлення про відмову в реєстрації випуску цінних паперів, інформації про їх випуск або звіту про наслідки передплати на акції здійснюється в порядку,

установленому в реєструвальному органі. Повідомлення доводиться до емітентів письмово і має містити правове обґрунтування такої відмови. У разі відмови в реєстрації випуску цінних паперів, інформації про випуск цінних паперів або звіту про наслідки передплати на акції всі подані документи залишаються в реєструвальному органі.

Реєстрація наступного випуску акцій здійснюється реєструвальним органом тільки за умови реєстрації попередніх випусків акцій на відповідні розміри статутного фонду в установленому законодавством порядку.

Відповідальність за достовірність інформації, наведеної в документах, які подаються до реєструвального органу, несуть особи, які засвідчили ці документи своїми підписами та печатками. Після реєстрації випуску цінних паперів емітенту видається свідоцтво, яке є підставою для друкування бланків сертифікатів цінних паперів, якщо цінні папери випускаються в документарній формі. Якщо цінні папери випускаються в бездокументарній формі, то свідоцтво є підставою для оформлення глобального сертифіката. Реєстрація інформації про випуск акцій є підставою для оформлення тимчасового глобального сертифіката.

Особи, які здійснюють продаж цінних паперів при первинному розміщенні (передплату на акції), не можуть використовувати для реклами відомості, що відсутні в зареєстрованій інформації про випуск цінних паперів. Для реєстрації інформації про випуск акцій до реєструвального органу подаються такі документи:

- а) заява про реєстрацію інформації про випуск акцій;
- б) нотаріально засвідчена копія установчого договору (в разі здійснення першого випуску акцій);
- в) інформація про випуск акцій відкритого акціонерного товариства. Інформація подається реєструвальному органу у 2 примірниках і повинна бути пронумерована, прошнурована та засвідчена підписом керівника і печаткою емітента (у разі здійснення першого випуску акцій – підписами та печатками засновників або уповноваженими ними особами), а також підписами та печаткою аудитора (аудиторської фірми). Якщо емітент користується послугами торговця цінними паперами щодо розміщення даного випуску акцій, то інформація також засвідчується підписом та печаткою торговця цінними паперами;
- г) копія платіжного доручення про сплату державного мита за реєстрацію інформації про випуск цінних паперів у розмірі, передбаченому законодавством;

г) рішення про випуск акцій, оформлене протоколом, який має містити відомості про:

- кількість та відсоток голосів акціонерів, що беруть участь у зборах;
- фірмове найменування емітента та його місцезнаходження;
- розмір статутного фонду або вартість основних і оборотних фондів емітента;
- цілі та предмет його діяльності;
- зазначення службових осіб емітента;
- найменування контролюючого органу (аудиторської фірми);
- дані про розміщення раніше випущених в обіг цінних паперів (перелік і результати попередніх випусків цінних паперів із зазначенням свідоцтв про реєстрацію випусків цінних паперів та органів, що видали відповідні свідоцтва, із зазначенням за кожним випуском кількості цінних паперів іменних та на пред'явника, простих та привілейованих акцій, процентних та безпроцентних облігацій, номінальної вартості та загальної суми випуску);
- мету випуску акцій;
- зазначення категорій акцій;
- кількість іменних акцій та акцій на пред'явника;
- кількість привілейованих акцій;
- форму випуску акцій;
- загальну суму випуску та кількість акцій;
- номінальну вартість акцій;
- кількість та відсоток голосів акціонерів, що приймають рішення про випуск акцій (у разі прийняття рішення загальними зборами акціонерів);
- порядок проведення голосування;
- порядок виплати дивідендів;
- строк і порядок передплати на акції та їх оплати;
- строк повернення коштів при відмові від випуску акцій;
- черговість випуску акцій (при випусках їх різними серіями);
- порядок повідомлення про випуск і порядок розміщення акцій;
- права власників привілейованих акцій;
- порядок реалізації переважного права акціонерів на придбання акцій, що випускаються додатково, у кількості, пропорційній їх частці в статутному фонді на дату прийняття рішення про випуск акцій;
- термін проведення відкритої підписки для акціонерів, що реалізують своє переважне право, і термін проведення під-

писки для інших інвесторів і акціонерів на придбання акцій у кількості, що перевищує кількість акцій, на яку акціонер має переважне право;

- д) проміжна фінансова звітність за звітний період, що передував кварталу, у якому подаються документи для реєстрації інформації про випуск акцій, у складі балансу та звіту про фінансові результати (для банків – звіту про прибутки та збитки), засвідчена підписами та печатками емітента та аудитора (аудиторської фірми), а також висновок аудитора (аудиторської фірми) (при додатковому випуску акцій);
- е) баланс та звіт про фінансові результати (для банків – звіт про прибутки та збитки), засвідчені підписами та печатками емітента та аудитора (аудиторської фірми), довідка про фінансовий стан та висновок аудитора (аудиторської фірми) за звітний рік, що передував року, у якому подаються документи для реєстрації інформації про випуск акцій (при додатковому випуску акцій);
- є) висновок аудитора (аудиторської фірми) щодо спроможності засновників – юридичних осіб сплатити відповідні внески до статутного фонду (при першому випуску акцій);
- ж) довідка, засвідчена підписами та печаткою реєстратора про передачу реєстру власників іменних цінних паперів (при додатковому випуску акцій у документарній формі) або депозитарію, з яким укладено договір про обслуговування випуску цінних паперів (при бездокументарній формі);
- з) копії свідоцтв про реєстрацію попередніх випусків цінних паперів;
- и) нотаріально засвідчена копія статуту товариства (для підтвердження повноважень щодо прийняття рішення про збільшення розміру статутного фонду іншим, ніж загальні збори акціонерів, органом товариства).

Не пізніше ніж через 15 календарних днів після закінчення строку передплати на акції або після дати її дострокового припинення, відкрите акціонерне товариство подає до реєструвального органу *звіт про наслідки передплати на акції*. Звіт про наслідки передплати на акції подається до реєструвального органу у двох примірниках; він повинен бути засвідчений підписами та печатками емітента (при першому випуску акцій засновників або уповноваженими ними особами) і аудитора (аудиторської фірми). Якщо емітент користувався послугами торговця цінними паперами щодо розміщення даного випуску акцій, то звіт про наслідки передплати на акції також засвідчується підписом та печаткою торговців цінними паперами. При випуску акцій у бездокументарній формі звіт про наслідки передплати

на акції також засвідчується підписом та печаткою депозитарію, з яким емітент уклав договір про обслуговування випуску акцій, оформив та депонував тимчасовий глобальний сертифікат випуску цінних паперів.

Не пізніше 60 календарних днів з дати державної реєстрації статуту або змін до статуту товариства, пов'язаних зі зміною розміру статутного фонду, акціонерне товариство повинно подати до реєструвального органу документи для реєстрації випуску акцій.

Особливості випуску акцій мають *відкриті акціонерні товариства, які створені із державних підприємств у процесі приватизації*. Рішенням Державної комісії з цінних паперів та фондового ринку від 11 квітня 2000 року № 39 Про затвердження Положення про порядок реєстрації випуску акцій відкритих акціонерних товариств, створених із державних підприємств у процесі приватизації та корпоратизації, було встановлено, що відповідно до даного Положення Державною комісією з цінних паперів та фондового ринку або її територіальними органами (далі – реєструвальний орган) здійснюється реєстрація першого випуску акцій відкритих акціонерних товариств, створених із державних підприємств у процесі приватизації та корпоратизації.

При випуску акцій у зв'язку зі створенням відкритих акціонерних товариств із державних підприємств у процесі приватизації та корпоратизації відкритий продаж акцій не здійснюється, інформація про випуск акцій обов'язковій реєстрації та публікації не підлягає. Відкриті акціонерні товариства, які створені відповідно до статей 2, 13, 15, 21 Закону України «Про особливості приватизації майна в агропромисловому комплексі», звільняються від таких обов'язків, як засвідчення балансу, звіту про фінансові результати аудитором (аудиторською фірмою) та надання довідки про фінансовий стан емітента.

Реєстрація випуску акцій здійснюється протягом 7 робочих днів з дати подання заяви та необхідних документів до реєструвального органу. Протягом 10 днів після реєстрації випуску акцій реєструвальний орган оприлюднює в одному зі своїх офіційних видань основні відомості про реєстрацію випуску акцій емітента: найменування емітента, його місцезнаходження, загальну суму випуску акцій, номінальну вартість, форму випуску та кількість акцій, дату реєстрації випуску акцій, реєстраційний номер та особу, що зареєструвала випуск акцій.

Відмова в реєстрації може мати місце лише в разі порушення порядку, встановленого пунктами 3 та 4 даного Положення,

або невідповідності поданих документів вимогам чинного законодавства. Інші причини не можуть бути підставами для відмови в реєстрації випуску акцій.

Виявлення факту порушення емітентом чинного законодавства з питань, що належать до компетенції реєструвального органу, може бути підставою для призупинення реєстрації випуску акцій до дати усунення такого порушення.

Рішенням Державної комісії з цінних паперів та фондового ринку від 18 березня 2002 року № 102 Щодо реєстрації випуску акцій відкритих акціонерних товариств, створених у процесі приватизації державних, орендних підприємств і підприємств із змішаною формою власності було встановлено особливості реєстрації випуску акцій відкритих акціонерних товариств, створених у процесі приватизації державних підприємств, відповідно до вимог Положення про порядок реєстрації випуску акцій відкритих акціонерних товариств, створених із державних підприємств у процесі приватизації та корпоратизації, затвердженого рішенням Державної комісії з цінних паперів та фондового ринку від 11.04.2000 № 39; орендних підприємств і підприємств із змішаною формою власності відповідно до вимог п. 4.2 розділу 4 Положення про порядок реєстрації випуску акцій відкритих акціонерних товариств і облігацій підприємств, затвердженого рішенням Державної комісії з цінних паперів та фондового ринку від 20.09.96 № 210 (у редакції рішення Державної комісії з цінних паперів та фондового ринку від 09.02.2001 № 18), здійснюється без реєстрації інформації про випуск акцій, звіту про наслідки передплати на акції та сплати державного мита за реєстрацію інформації про випуск цінних паперів у розмірі, передбаченому законодавством.

Крім документів, зазначених у п. 4.2 розділу 4 Положення про реєстрацію випуску акцій і облігацій підприємств та інформації про їх емісію (07-01/98), затвердженого рішенням Державної комісії з цінних паперів та фондового ринку від 09.02.2001 № 18, повинні надаватись такі документи:

- копія рішення державного органу приватизації разом з іншими засновниками орендних підприємств і підприємств із змішаною формою власності про перетворення товариства;
- копія акта оцінки вартості майна підприємства, складеного за чинною методикою оцінки вартості об'єктів приватизації. При цьому випуск акцій здійснюється відповідно до розміру статутного фонду емітента, визначеного цим актом.

Протягом 10 днів після реєстрації випуску акцій реєструвальний орган оприлюднює в одному зі своїх офіційних видань

основні відомості про реєстрацію випуску акцій: найменування емітента, його місцезнаходження, загальну суму випуску акцій, номінальну вартість, форму випуску та кількість акцій, дату реєстрації випуску акцій, реєстраційний номер та особу, що зареєструвала випуск акцій.

Особливості реєстрації акцій ЗАТ регулюються рішенням Державної комісії з цінних паперів та фондового ринку від 11 червня 2002 року № 167 Про затвердження Положення про порядок реєстрації випуску акцій закритих акціонерних товариств. Серед особливостей, наприклад, є подання до реєструвального органу, крім документів, які вимагаються для реєстрації випуску акцій ВАТ, довідки, засвідченої підписами та печатками емітента (при першому випуску – уповноважених осіб засновника), про сплату кожним з акціонерів або засновників не менше 50% номінальної вартості акцій до дня реєстрації статуту або змін до статуту товариства, пов'язаних зі збільшенням розміру статутного капіталу товариства (при першому випуску акцій – до дня скликання установчих зборів), з переліком внесків, внесених в оплату за акції із зазначенням дат і номерів документів, які підтверджують сплату.

Крім того, серед особливостей слід відзначити те, що для реєстрації випуску акцій у разі збільшення розміру статутного капіталу за рахунок реінвестиції дивідендів товариство подає до реєструвального органу серед інших документів довідку, засвідчену підписом уповноваженої особи та печаткою емітента, про подання акціонерами товариства заяви про згоду направити нараховані кожному з них дивіденди на збільшення статутного капіталу із зазначенням дати подання такої заяви, прізвища, ім'я та по батькові акціонера – фізичної особи та найменування, коду за ЄДРПОУ, місцезнаходження і телефонів (факсу) – для акціонера – юридичної особи, що подав таку заяву, та суми нарахованих цьому акціонеру дивідендів, що направляються на збільшення статутного капіталу.

§ 5. **Обов'язки і права емітента і акціонера**

Після придбання акцій між емітентом і акціонером виникає низка прав і обов'язків.

До переліку *прав емітента* можна віднести права: на визначення напрямків господарської діяльності; на укладання контрактів від свого імені; відповідати за свої обов'язки і не відповідати за обов'язки акціонера; розпоряджатися часткою

випущених, але не сплачених у встановлені строки акцій; вимагати інформацію, яку акціонер зобов'язаний повідомляти емітенту згідно зі статутом.

До основних *обов'язків емітента*, як правило, належать: обов'язок направляти акціонерам щорічні звіти про результати господарської діяльності та фінансове становище; сплата дивідендів у строки, зазначені в статуті чи умовах випуску акцій; проведення щорічних зборів акціонерів; повідомлення акціонерів про матеріально значиму інформацію та інше.

Права акціонера можна розділити на майнові та немайнові. До *майнових* належать такі права:

- брати участь у розподілі прибутку емітента, отримувати дохід у вигляді дивіденду. Дане право належить до потенційних (крім права на отримання дивідендів по привілейованих акціях)¹;
- право на отримання частки майна емітента, грошових коштів, цінних паперів, майнових прав, які залишаються в нього після розрахунків з бюджетом та кредиторами;
- право на придбання за пільговою ціною акцій нового випуску або інших цінних паперів, що випускаються потім емітентом;
- право на придбання за пільговою ціною товарів та послуг, що виробляються емітентом;
- право на обмежену відповідальність у межах пайової участі за боргами емітентів перед третіми особами у випадку ліквідації останнього (в даному контексті термін «треті особи» означає кредиторів емітента, його партнерів по господарській діяльності, трудовий колектив та інших).

До групи *немайнових* прав акціонерів належать такі права:

- брати участь в управлінні справами емітента;
- мати голос на загальних зборах акціонерів;
- висувати кандидатури у виборчі керівні органи емітента;
- вносити пропозиції щодо господарської діяльності емітента; отримувати регулярні звіти емітента, що стосуються результатів його господарської діяльності та фінансового становища;
- отримувати від емітента інформацію, яка може суттєво вплинути на рішення акціонера щодо купівлі нових або продажу старих акцій;
- брати участь у розподілі власності, що належить емітенту, у випадку його ліквідації та інше.

¹ Кибенко Е.Р. Корпоративное право Украины: Учебное пособие. – Х.: Эспада, 2001. – С. 78.

Основними обов'язками акціонерів можуть бути:

- своєчасна сплата вартості акцій, що продаються за передплатою;
- подання за запитом емітента відомостей про те, є він дійсним чи номінальним власником акцій;
- надання емітентові інформації, що заноситься до книги реєстрації іменних цінних паперів;
- доведення до відома емітента про випадки придбання п'яти і більше відсотків випущених акцій та інше.

§ 6. Оцінка акцій

При виведенні акцій на ринок для здійснення операцій з ними виникає необхідність визначитися з ціною на акції. Визначення ціни акцій – досить відповідальна процедура. Залежно від методики визначення, чинників, які впливають на формування, існує цілий перелік цін на акції, серед яких можна назвати найбільш поширені: номінальну, емісійну, ринкову, балансову та інші.

Номінальна ціна акції – це ціна, яка позначається на бланку акції, вартість однієї частки, на яку розподілений весь статутний фонд акціонерного товариства. Використовується для відображення величини статутного капіталу організації в процесі емісії як суми вартості всіх акцій за номінальною вартістю. Даний вид ціни використовується також для розрахунку дивідендів і визначення вартості виплат акціонерам при ліквідації емітента.

Емісійною ціною акції вважається ціна, за якою акції продаються емітентом безпосередньо або через посередників при їх випуску. Коли емітент продає акції, що випускаються безпосередньо, він може це робити за ціною, рівною номінальній. Якщо ж він користується послугами посередників, то, як правило, акції продаються за ціною вище номінальної. За рахунок різниці сплачуються послуги посередників. Дана ціна встановлюється на основі рішення колективного органу управління емітента.

Ринкова ціна акцій – це ціна акцій певного емітента на кожний момент ринкової операції, що відображає дійсну кон'юнктуру ринку при повній і достовірній інформації про попит і пропозицію, а також при необхідному маркетингу. Застосовується для визначення ціни торгів, конкурсів та інших форм ринкового обороту або середньої ціни попиту.

Балансова ціна акцій – це ціна, що встановлюється шляхом поділу загальної вартості майна підприємства (за балансом) на кількість акцій. Використовується при укладенні договорів стра-

хування застави, а також при погашенні та анулюванні цінних паперів.¹

Збалансована ціна – це ціна, що відображає збалансований рівень цін продажу (пропозиції) і цін купівлі (попиту) на даний момент часу. Використовується при викупі акцій.

Базисна ціна – це ціна, яка фіксується на певну дату та застосовується при укладанні форвардних та ф'ючерсних контрактів.

Дисконтована ціна – розраховується за формулою дисконтування з урахуванням дисконтних множників, норм інвестування; застосовується при прогнозуванні.

Облікова ціна – визначається як фактична ціна угод і використовується при реєстрації (обліку) угод із цінними паперами на вторинному ринку цінних паперів.

Облікова ціна – визначається як фактична ціна угод і використовується для реєстрації (обліку) угод із цінними паперами на вторинному ринку цінних паперів.

Реальна внутрішня ціна – це порівняльна ціна, яка використовується при укладенні договорів купівлі-продажу при обміні акцій, а також для прогнозування.

Базова чиста ціна – визначається шляхом поділу вартості чистих активів емітента на кількість випущених акцій. Застосовується при купівлі-продажу та конвертації цінних паперів.

Біржова ціна – розраховується як мінімальна, максимальна і середня ціна біржових угод і застосовується при аналізі кон'юнктури біржового ринку.

Курсова ціна – визначається як відношення теперішньої ціни на теперішній момент часу до номіналу. Використовується для визначення поточного ринкового курсу.

Інвестиційна ціна – очікувана ціна акцій на кінець інвестиційного періоду з урахуванням їх ліквідності і доходності. Застосовується при проведенні інвестиційного конкурсу, здійсненні реструктуризації, при бізнес-плануванні.

Викупна ціна – визначається як вартість набуття власних акцій за рішенням вищого органу управління емітента.

Ліквідаційна ціна – визначається як вартість майна, що реалізується при ліквідаційній процедурі, яка виплачується на одну акцію.

При прийнятті рішення про укладення угод купівлі-продажу акцій будь-якого емітента інвестори спочатку їх оцінюють.

¹ Павлов В.І., Пилипенко І.І., Кривов'язюк І.В. Цінні папери в Україні: Навчальний посібник. – 2-ге вид., доп. – С. 57.

Результати оцінки беруть до уваги також при визначенні доцільності продажу акцій, що є в наявності. У практиці розвинених іноземних ринків використовуються різноманітні якісні та кількісні показники оцінки акцій. Деякі з них є досить складними математичними формулами, інші – більш простими коефіцієнтами. Однак було б неправильно стверджувати, що застосування більш складних кількісних показників уже саме по собі гарантує досягнення успіху на ринку цінних паперів. Основною ж метою використання будь-яких показників є допомога в прийнятті рішень щодо оцінки тих чи інших акцій.

Але беручи за основу лише кількісні показники оцінки акцій, можна прийняти далеко неоднозначні рішення: деякі з них приведуть до успіху, інші – до невдачі. Тому досить часто кількісні показники доповнюються якісними, такими, зокрема, як оцінка надійності емітента, його перспективності, іміджу тощо. Іншими словами, оцінка акцій на практиці виглядає не лише як оцінка цінних паперів емітента, але й як оцінка платоспроможності самого емітента. Найбільш поширеними серед показників оцінки акцій є розміри дивідендів, коефіцієнти поточної ціни до доходу на одну акцію, балансової ціни акції, а також поточної ціни до балансової ціни акції. А найпоширенішими показниками оцінки емітента найчастіше називають показники його рентабельності, платоспроможності та ліквідності. Необхідно пам'ятати, що ряд характеристик емітента, які можуть ураховуватися при оцінці його акцій, не піддаються математичним розрахункам. Наприклад, оцінка перспективності галузі, в якій емітент здійснює свою діяльність, ступінь залежності її від політичних рішень, що приймаються державою, оцінка особистих чинників керівника емітента та інші.

Література

1. Агарков М.М. Учение о ценных бумагах // Агарков М.М. Основы банковского права. Учение о ценных бумагах. – М., 1994 (1-е изд. – М., 1927).
2. Безклубий І. Цінні папери: поняття, зміст, юридичні характеристики // Право України. – 2001. – № 9. – С. 33–34.
3. Бердникова Т.Б. Рынок ценных бумаг и биржевое дело – М.: ИНФРА-М, 2002.
4. Бердникова Т.Б. Рынок ценных бумаг и биржевое дело: Учебное пособие. – М.: ИНФРА-М, 2002.
5. Бердникова Т.Б. Оценка ценных бумаг: Учебное пособие. – М.: ИНФРА-М, 2003. – (Серия «Высшее образование»).

6. Белов В.А. Ценные бумаги в российском гражданском праве / Под ред. проф. Е.А. Суханова. – М.: Учебно-консультационный центр «ЮрИнфоР», 1996.
7. Павлов В.І., Пилипенко І.І., Кривов'язюк І.В. Цінні папери в Україні: Навчальний посібник. – 2-ге вид., доп. – К.: Кондор, 2004.
8. Степанов Д. Вопросы теории и практики эмиссионных ценных бумаг // Хозяйство и право. – 2002. – № 4. – С. 76–77.
9. Чернадчук В.Д., Сухонос В.В., Чернадчук Т.О. Інвестиційне право України: Навчальний посібник / За заг. ред. В.Д. Чернадчука. – Суми: ВТД «Університетська книга», 2001.
10. Шевченко Г.Н. Правовое регулирование ценных бумаг: Учебное пособие. – М.: Статут, 2003.
11. Юридична енциклопедія: В 6 т. – Т. 3: К-М / Редкол.: Ю.С. Шемшученко (голова редкол.) та ін. – К.: Укр. енциклопедія, 2001.

Правове регулювання обігу облігацій

§ 1. Поняття облігації та її реквізити

На ринку цінних паперів України функціонують різні види цінних паперів, одним з яких є облігація. Правове регулювання обігу облігацій здійснюється Цивільним кодексом України, Господарським кодексом України, Законом України «Про цінні папери та фондову біржу», «Про державне регулювання ринку цінних паперів в Україні» та іншими.

Облігації – це один із видів боргових цінних паперів, що підтверджують наявність кредиторсько-дебіторських взаємовідносин між емітентом та власником облігацій. У цих взаєминах емітент є позичальником грошей, а власник облігації – кредитором.

Відповідно до Закону України «Про цінні папери і фондову біржу», ст. 10, **облігація** – це цінний папір, що підтверджує внесення її власником грошових коштів і засвідчує зобов'язання відшкодувати йому номінальну вартість цього цінного папера в передбачений у ньому строк з виплатою встановлених відсотків. Облігації всіх видів розповсюджуються серед підприємств і громадян на добровільних засадах.

Згідно з чинним законодавством в Україні випускаються облігації таких видів:

- внутрішніх і зовнішніх державних позик;
- місцевих позик;
- підприємств.

Облігації підприємств випускаються підприємствами всіх передбачених законом форм власності, об'єднаннями підприємств, акціонерними та іншими товариствами, але не дають їх власникам права на участь в управлінні підприємством. Умови випуску і розповсюдження облігацій підприємств передбачені Зако-

ном України «Про цінні папери і фондову біржу», іншими актами законодавства України і статутом емітента.

Акціонерні товариства можуть випускати облігації на суму не більше 25 відсотків від розміру статутного фонду (капіталу).

Облігації підприємств повинні мати такі реквізити:

- найменування цінного папера – «облігація»;
- назва і місце знаходження (адреса) емітента облігації;
- фірмове найменування або ім'я покупця (для іменних облігацій);
- номінальна вартість облігацій;
- строки погашення, розміри і терміни виплати відсотків (для відсоткових облігацій);
- місце і дата випуску;
- серія і номер облігації;
- підпис керівника емітента або іншої уповноваженої особи, печатка емітента.

До облігації, крім основної частини, може додаватися *купонний лист* на виплату відсотків, який повинен мати такі дані:

- порядковий номер купона на виплату відсотків;
- номер облігації, за яку виплачуються відсотки;
- найменування емітента і рік виплати відсотків.

Власники облігацій, на відміну від держателів акцій, не є власниками підприємства, облігації якого вони купили, однак вони отримують стабільний дохід у вигляді певних відсотків (такі цінні папери є борговими зобов'язаннями). До того ж акціонерне товариство за умов прибуткової діяльності спочатку забезпечує виплату відсотків по облігаціях, а потім нараховує дивіденди своїм акціонерам.

Узагальнення досвіду використання таких цінних паперів засвідчує зобов'язання емітента в облігаційному контракті регулярно та своєчасно виплачувати відсотки у вигляді фіксованого або плаваючого відсотка. Як правило, найчастіше зустрічаються облігації з фіксованою відсотковою ставкою. Змінна відсоткова ставка зустрічається переважно на міжнародному ринку цінних паперів. У такому випадку остання встановлюється раз на півріччя у вигляді доплати до ставки пропозиції Лондонського міжбанківського ринку.

Практика використання облігацій державної позики в Україні показала, що доцільність випуску державних цінних паперів у перші роки реформування економіки заперечувалася багатьма фахівцями внаслідок відсутності довіри до уряду, яка змінювалась прямо пропорційно до його дієздатності. Але навесні 1995

року Мінфіном України у взаємодії з НБУ здійснено розміщення першого випуску державних облігацій внутрішньої позики. Ними стали короткотермінові облігації, термін обігу яких складав 9 місяців. Номінальна вартість облігацій внутрішньої державної позики (ОВДП) склала 1000 гривень. Ці облігації існували у формі електронних записів на депозитарних рахунках у комерційних банках, які формували подальший обіг державних облігацій.

Такі банки укладали угоди з фінансовими посередниками, які надалі діяли від імені банку. При вторинному розміщенні облігацій державної позики (тобто при здійсненні купівлі-продажу, перереєстрації) банк переводив рахунок ДЕПО в банк нового власника.

Облігації державної позики мають ряд переваг, серед яких стабільна доходність, звільнення від оподаткування, своєчасна і повна виплата доходів (іншими словами, надійність) тощо.

Облігації всіх видів купуються громадянами лише за рахунок їхніх особистих коштів. Підприємства ж купують облігації всіх видів за рахунок коштів, що знаходяться у їхньому розпорядженні після сплати податків та відсотків за банківський кредит. Облігації всіх видів оплачуються в гривнях, а у випадках, передбачених умовами їх випуску, – в іноземній валюті. Незалежно від виду валюти, якою проведено оплату облігацій, їхня вартість обліковується в гривнях.

§ 2. Класифікація облігацій

Кожна облігація передусім є борговим зобов'язанням емітента перед інвестором. Але, зрозуміло, облігації не можуть бути лише іменними чи на пред'явника. Існує ціла система поділу облігацій на види за певними критеріями:

1. *Залежно від того, хто виступає емітентом цінного папера, облігації поділяють на:*

- державні (облігації зовнішньої та внутрішньої державної позики);
- місцеві (випускаються сільськими, міськими, обласними та іншими органами влади);
- інституційні (облігації підприємств).

2. *За місцем реєстрації основного офісу (офіційного місця перебування) емітента і територією, на якій облігації знаходяться в обігу:*

- вітчизняні;
- іноземні (самурай-облігації).

3. За способом виплати винагороди:

- відсоткові (доходні);
- дисконтні;
- конвертовані;
- безвідсоткові (цільові позики).

4. Залежно від строку обігу на ринку цінних паперів:

- короткострокові (випускаються в обіг на строк до 1 року);
- середньострокові (від 1 до 5 років);
- довгострокові (понад 5 років);
- безстрокові (цільові позики);
- з правом дострокового погашення.

5. Залежно від наявності будь-яких обмежень на обіг:

- з вільним колом обігу (на пред'явника);
- з обмеженим колом обігу (іменні);
- ті, що знаходяться поза обігом.

6. За ступенем надійності:

- забезпечені (під заставу майна, цінних паперів);
- незабезпечені (беззаставні).

7. *Інші види облігацій* (облігації відкладеного фонду, серійні облігації, облігації з розширенням, облігації з фіксованою, змінною та індексованою ставкою тощо).

Найбільш важливим для економіки країни видом облігацій є державна облігаційна позика, іншими словами – державні облігації.

Державні облігації (державна облігаційна позика). Державний кредит, по суті, – це сукупність економічних відносин, що виникають між державою як позичальником і кредиторами – фізичними чи юридичними особами (приватними особами, фінансово-кредитними установами, акціонерними товариствами, іноземними урядами, міжнародними фінансовими організаціями тощо) у процесі формування загальнодержавного фонду грошових ресурсів.

Указ Президента України «Про державні облігації» став поштовхом для випуску державних облігацій, а Постанова Кабміну «Про випуск облігацій внутрішньої державної позики» створила умови для їх подальшого функціонування.

За місцем розміщення державний кредит поділяється на:

- зовнішній (в тому випадку, коли одна країна надає на певних умовах чи без них кредит іншій країні);

- внутрішній (у національній валюті шляхом емісії цінних паперів). У даному випадку це буде державна позика шляхом випуску облігацій.

Зрозуміло, що держава здійснює такі дії, переслідуючи одну або навіть кілька цілей одразу. Це може відбуватися або з метою вилучення з обігу зайвої грошової маси для підтримки національної валюти, або для отримання необхідної суми коштів на підтримання економіки країни, або для того щоб зробити національний ринок цінних паперів більш надійним та привабливим, або одночасно для досягнення всіх зазначених цілей.

Державні облігаційні позики в Україні за термінами надання поділяються на три-, шести-, дванадцятимісячні.

Всі позики випускаються в умовах повернення в зазначені строки, а також виплати певного доходу за ризик. Залежно від того, до якого типу належить позика, нараховуються різні доходи по облігаціях. Як правило, із зростанням ризику доходи по державних облігаційних позиках мають тенденцію до зростання.

Отже, **державні облігації** – це облігації, випуск яких здійснено від імені держави чи від імені будь-якого її органу.

На розвинутих іноземних ринках цінних паперів держава та її органи, якщо вони виступають у ролі емітентів, діють як рядові учасники ринку, тобто поряд і на рівних умовах з інституційними учасниками ринку. Від імені держави облігації випускаються Міністерством фінансів чи аналогічним йому органом державної виконавчої влади. Облігації, випуск яких має здійснюватися від імені конкретного органу держави, випускаються саме цим органом. Наприклад, законодавство США надає можливість і право окремим федеральним органам випускати облігації від свого імені.

Випущені від імені держави облігації спрямовуються на фінансування загальнодержавних проектів. Держава є досить складним механізмом управління суспільством. З метою забезпечення його нормального функціонування необхідно щорічно розраховувати потребу в коштах (бюджет) та можливі джерела надходження коштів. Таким чином здійснюється розрахунок зведеного державного бюджету. Державні бюджети в усіх країнах готуються виконавчою владою, а затверджуються законодавчою.

Бюджетне управління суспільними відносинами – це найбільш важливий спосіб державного кредитування, тому що за допомогою бюджетних важелів держава має можливість здійснювати вплив на стан тих чи інших сфер життєдіяльності суспільства, прискорювати чи стримувати їх розвиток, впливати на його стан у майбутньому.

Світовий досвід свідчить, що у практиці державного управління трапляються непоодинокі випадки, коли держави беруть кредити у своїх центральних банків під визначені відсотки, потім повертають отриманий кредит і сплачують борги за ним. У розпорядженні центрального банку держави завжди є певний обсяг грошових коштів, які він може і має намір надавати у вигляді кредитів. Питання полягає в тому, хто стане основним користувачем кредиту. Якщо єдиним кредитористувачем буде держава, всі інші учасники ринкових операції будуть позбавлені будь-якої чи достатньої можливості брати кредити в центральному банку, без чого буває важко обходитися, адже завжди існує значна кількість кредитоотримувачів – виробників товарів, робіт, послуг. А це, у свою чергу, негативно позначається на останніх і призводить до зменшення кількості і погіршення якості товарів та послуг, які пропонуються суспільству власними виробниками. Такий стан не влаштовуватиме ні виробників, ні комерційні банки, ні саму державу, тому що один з основних обов'язків державного управління полягає в тому, щоб сприяти розвитку національної економіки та підвищенню добробуту свого населення.

Якщо держава буде помірним позичальником грошових коштів Національного банку, то та частина, що залишиться в нього, може бути позичена виробникам товарів і послуг. Це певною мірою поліпшить їхнє становище, а також становище населення, значна частина якого заробляє гроші, працюючи на підприємствах, які виробляють товари чи надають послуги, та витрачає зароблені гроші, купуючи товари та послуги.

За цих обставин простежується певна закономірність: чим менше держава бере в борг у Центрального (Національного) банку, тим більші можливості будуть для надання кредитів комерційним банкам, виробникам, і, як наслідок, ці кошти сприятимуть насиченню національного ринку необхідною продукцією власного виробництва. З огляду на це в деяких країнах, зокрема в Данії, законодавчо заборонено державі брати кредити у Центрального банку.

Центральний банк не виступає головним концентратором грошової маси в країні, хоча і регулює грошову масу в обігу. Значна частина грошей знаходиться поза цим банком – у комерційних банках, пенсійних фондах, страхових компаніях та інших установах, які забезпечують розвиток ринкової інфраструктури. *З метою запозичення коштів* у різних інститутів, а також у населення держава здійснює випуск облігацій. А якщо потреба в додаткових грошових коштах зростає, то в такому випадку

державі доводиться здійснювати випуск облігацій у більшому обсязі, зосереджуючи увагу не лише на їх кількості, а й на різноманітності.

Ринкові інститути завжди мають тимчасово вільні кошти, які вони готові вкладати в надійні і ліквідні державні облігації, а не в акції підприємств-банкрутів, сприяючи, тим самим, розвитку ринку цінних паперів.

Таким чином, фінансування потреб бюджету є основною метою випуску державою облігацій.

Ще однією метою випуску облігацій внутрішньої державної позики є збільшення надходження іноземної валюти. Це насамперед сприяє підтриманню національної грошової одиниці. При цьому держава не обов'язково має здійснювати з цією метою випуск облігацій в іноземній валюті. У країнах з розвинутою економікою держава впливає на надходження валюти шляхом встановлення певного відсотка на свої облігації, деноміновані в національній валюті. У випадку, якщо відсоткова ставка на державні облігації є вищою за ставку на аналогічні цінні папери інших країн, то іноземні інвестори можуть віддати перевагу першим, тому що дохід від них буде більшим.

Для придбання таких облігацій іноземні інвестори будуть купувати національну валюту країни, в якій здійснено випуск цих облігацій, та розраховуватися валютою за ці облігації. Збільшення продажу національної валюти означає, що попит на неї зростає і, таким чином, підвищується ціна на цю валюту. А це, у свою чергу, викликає зростання курсу цієї національної валюти.

Ще однією метою випуску державних облігацій є приведення в дію механізму стримуючого впливу на інфляцію. У цьому випадку грошова маса, отримана від реалізації випущених облігацій, тимчасово вилучається «з обігу», тобто «притримується». Якщо в обігу перебуває значна кількість грошової маси, то вона підвищує можливість покупців витратити кошти на придбання товарів та послуг, тобто викликає зростання попиту. А це, у свою чергу, викликає підвищення цін на товари та послуги, тобто зростання інфляції. Для того щоб не давати купівельному попиту зростати швидкими темпами, необхідно зменшити кількість грошей, які можуть бути витрачені на придбання товарів та послуг. Зробити це можна шляхом введення дієвих стимулів для того, щоб заощадження коштів та отримання доходів від цього було більш вигідним, ніж витрачання їх на придбання товарів чи послуг. А це досягається до певної міри за допомогою випусків державних облігацій.

Відтак досягнення розглянутих цілей можливе лише за тих умов, коли державні облігації будуть надійними та ліквідними. Надійність у цьому випадку означає достатність державних гарантій щодо виконання своїх зобов'язань за випущені облігації (законодавчо підтриманих та економічно обґрунтованих). У розвинених країнах вкладання грошей у державні облігації розглядається як відносно безризикове вкладання капіталу.

Крім таких рис, як надійність і визначеність, державні облігації характеризуються також ліквідністю. Це означає, що за необхідності їх легко купити чи продати, що вони без будь-яких обмежень приймаються як засіб платежу чи засіб забезпечення.

Такі характеристики, як надійність, визначеність та ліквідність особливо приваблюють солідних інвесторів, переважно кредитно-фінансові установи, які мають у своєму розпорядженні великі грошові кошти і які зацікавлені вкладати їх у такі цінні папери.

Крім того, відсоткова ставка на державні облігації виконує також функцію загальноринкового показника, на базі якого визначаються відсоткові ставки інших боргових цінних паперів, ким би вони не випускалися в тій чи іншій країні.

Відсоткові ставки за облігації інших емітентів перебувають у прямій залежності від відсоткових ставок на державні облігації. Це означає, що коли підвищуються ставки на останні, то автоматично відбувається підвищення відсоткових ставок перших і, навпаки, при зниженні останніх перші також відразу знизяться.

Муниципальні (місцеві) облігації. Однією з найбільш характерних особливостей формування (за сучасних умов) бюджетів різних рівнів та позабюджетних фондів є податки і нормовані відрахування. При цьому значна частина видатків покладається на місцеві бюджети.

Вирішення фінансових проблем регіонів слід здійснювати через розширення джерел доходу за рахунок неподаткових надходжень.

Перспективним напрямом залучення фінансових ресурсів для місцевих органів влади України є випуск муніципальних облігацій.

В умовах загальної стагнації економіки, коли бюджети всіх рівнів зводяться з дефіцитом, розв'язання фінансових проблем місцевими органами влади є досить складним завданням. Зростання в останні роки економічної самостійності регіонів не тільки дасть змогу місцевим органам влади розвивати ініціативу, але й покладе на них частку відповідальності за реалізацію економічної політики держави.

Водночас місцеві органи влади можуть бути активними учасниками ринку цінних паперів. Емісія муніципальних облігацій забезпечує зниження вартості обслуговування внутрішнього боргу, залучення до економіки регіону коштів іноземних інвесторів та сприяє трансформації коштів населення в інвестиції.

Місцеві облігації можуть замінити облігації внутрішньої державної позики (ОВДП) при переорієнтації Мінфіна України на залучення дешевих грошей на європейському ринку. При цьому кошти будуть спрямовані на конкретно визначені програми розвитку регіону, а також для фінансування різного роду місцевих проєктів – будівництва мостів, очисних споруд, системи водопостачання тощо, що створить нові робочі місця, збільшить податкові надходження, зменшить соціальну напругу, сприятиме розвитку інфраструктури ринку цінних паперів. Серед національних інвесторів зросте зацікавленість у надійних і ліквідних цінних паперах (надійність, зокрема, може забезпечуватися двома способами: загальною податковою потужністю і доходами існуючих і працюючих об'єктів), а іноземні інвестори поширять наступ на український фондовий ринок. Саме тому відсоткові ставки за муніципальними облігаціями є дуже наближеними до відсоткових ставок за державними облігаціями внутрішньої державної позики.

Кошти, що надходять від випуску і реалізації місцевих облігацій, у більшості випадків зараховуються в позабюджетні фонди. Наприклад, для реалізації якого-небудь проєкту місцевого значення муніципальний орган може виділити частину коштів з місцевого бюджету, взяти банківський кредит (що не завжди буває вигідним) чи використати позабюджетні кошти, отримані від випуску місцевих облігацій. Інвестори, які купують місцеві облігації, постачають муніципальним органам необхідні для реалізації проєктів кошти. Якби не ці надходження, то місцеві органи змушені були б використовувати відповідну частину коштів місцевого бюджету, отриманих шляхом підвищення місцевих податків.

Отже, місцеві облігації залишаються одним із останніх джерел інвестування в економіку України. Адже відомо, що кошти, залучені через розповсюдження ОВДП, спрямовуються на покриття дефіциту бюджету, а не на виробництво.

При цьому, звичайно, корисно і необхідно враховувати досвід інших країн, які вже здійснювали випуск та реалізували місцеві облігації. У нашій країні здійснення таких проєктів доцільно було б покласти на інвестиційні компанії, які мають кваліфіковані кадри та відповідний досвід роботи.

Досвід європейських країн свідчить, що місцеві органи влади неспроможні нормально функціонувати, не випускаючи місцевих облігацій. Принципи фінансування капітальних і поточних витрат ґрунтуються на вартісних показниках, і мешканці відповідного регіону можуть вкладати власні кошти на їх фінансування. На це є причини:

- по-перше, для місцевих капітальних вкладень позики працюватимуть для місцевих жителів протягом багатьох наступних років, а повернення їх та відсотки за них будуть виплачуватися в наступні роки (розділ 9 Європейської хартії місцевого самоврядування аргументує ці дії так: місцеві органи влади матимуть доступ до капітальних ринків, щоб залучити гроші для інвестиційних завдань);
- по-друге, позики для поточних витрат місцевої влади недоцільні, тому що таке їх використання, а точніше «проїдання», дає змогу перевести вартість цих витрат на майбутні покоління громадян, які не будуть ними користуватися, але змушені будуть їх повертати шляхом виплати податків.

Отже, будь-які позики корисні лише тоді, коли отримані кошти використовуються на розширення виробництва чи впровадження нових технологій, які дозволять отримувати більше продукції при меншій собівартості і вищій якості. А це, у свою чергу, дає змогу отримати більше коштів від реалізації виготовленої продукції і повернути позичені попередніми поколіннями гроші.

З наведеного випливає, що необхідність місцевих облігацій як важливого інструмента фондового ринку місцевих облігацій незаперечна. Але не можна покривати бюджетний дефіцит за допомогою облігаційних позик.

Державна політика в ставленні до ринку місцевих облігацій повинна спрямовуватися на недопущення штучного посилення диференціювання регіонів, підвищення ефективності використання місцевими органами коштів з метою виробничого інвестування і підконтрольності цих процесів органам влади, інформаційної відкритості для інвесторів і населення регіонів.

На сучасному етапі на розвиток ринку облігацій місцевих позик негативний вплив справляє недосконала інфраструктура фондового ринку України.

Сам випуск облігацій відіграє важливу роль. *Порядок випуску та обігу облігацій місцевих позик в Україні регулюється Положенням про порядок випуску та обігу облігацій місцевих позик.* Вдале розміщення облігацій місцевої позики залежить від урахування всіх аспектів її випуску. Але головним залишається людський

чинник – починаючи від бажання випускати місцеві облігації і здійснення такого випуску і закінчуючи розміщенням.

Отже, випуск місцевих облігацій дозволяє вирішувати одночасно кілька завдань:

- місцеві органи отримують необхідні їм для реалізації певного проекту кошти;
- відпадає необхідність використовувати кошти місцевого бюджету, а отже, і збільшувати місцеві податки;
- інвестори отримують у власність надійні і ліквідні цінні папери, що приносять певний дохід;
- місцеве населення отримує важливий для його існування об'єкт і користується його товарами, роботами чи послугами.

Протягом останніх років в Україні зареєстровано лише кілька випусків облігацій місцевих позик.

Інституційні облігації. *Інституційними облігаціями* називаються такі облігації, які випускаються юридичними особами, що переважно займаються підприємницькою діяльністю. Термін «*інститути*» використовується для узагальненої назви компаній, корпорацій, господарських товариств тощо. Випуск облігацій для емітентів-інститутів є одним зі способів отримання позики грошових коштів, необхідних для господарської діяльності. В окремих випадках інституційні емітенти можуть випускати облігації для інших цілей, наприклад, для збільшення свого акціонерного капіталу шляхом обміну облігацій при погашенні на акції. У ряді випадків облігації можуть випускатися, щоб зміцнити виробничі зв'язки з інститутами – партнерами (постачальниками чи споживачами). Іноді інститути випускають облігації з метою придбати контрольний пакет акцій іншого емітента тощо.

Емітент-інститут, здійснюючи випуск облігацій, повинен опублікувати інформацію про облігації, у якій би повідомлялося про умови випуску (строки; номінальна вартість, відсотки; емісійна ціна і ціна погашення – для дисконтних облігацій; права власників облігацій та інші відомості). У деяких державах, у тому числі в Україні, випуск облігацій обов'язково реєструється інститутом – емітентом в комісії з цінних паперів та фондового ринку або в аналогічному державному органі.

Емітент при випуску облігацій самостійно розраховує величину відсоткової ставки за своїми облігаціями. При цьому до уваги беруться такі чинники, як обсяг коштів, які слід отримати; термін, на який емітенту необхідні ці кошти; розмір відсоткової ставки на державні облігації; розмір відсоткової ставки на бан-

ківський кредит, репутація інституту-емітента; прогностична оцінка надійності, визначеності та ліквідності облігацій; чинники ризику (економічне становище в країні, політична ситуація тощо) та інші чинники.

Процентні, дисконтні, конвертовані і безпроцентні облігації. В умовах випуску облігацій емітент зобов'язаний зазначити, як часто і в яких розмірах він буде сплачувати винагорода за використання грошей, позичених в інвестора. Емітенти самі вибирають, якого виду облігації – процентні, дисконтні, конвертовані чи безвідсоткові – вони будуть випускати. *Під процентними (відсотковими) облігаціями* звичайно розуміють облігації, за якими дохід сплачується у вигляді відсотка (%) і які нараховуються з номінальної вартості конкретної облігації. Наприклад, встановлено сплату доходу на рівні 10%, а номінальна вартість облігації складає 1500 грн, отже дохід від цієї облігації дорівнюватиме 150 грн.

Процент (відсоток) – це винагорода, що сплачується емітентом за користування позикою понад номінальну вартість. Процент є свого роду премією власникові облігації за те, що він її придбав. Тому в іноземній літературі «процент» називають також «премією», а процентні облігації – облігації з премією.

Емітент, як правило, встановлює періодичність виплати винагороди. Він може це робити один раз при погашенні облігації, якщо вони випускаються на нетривалий період (кілька місяців); або щорічно чи кілька разів на рік, якщо облігації випускаються на строк більше одного року.

Найпоширенішим способом встановлення розміру процентів (відсотків) є визначення їх як річних. Тобто термін «процент у 14 річних» означає, що власник облігації отримає за рік суму в розмірі 14 відсотків від номінальної вартості облігації, якщо вона випускається на строк 1 рік, а виплата зазначених відсотків здійснюється як разова. Коли ж умовами випуску передбачена виплата відсотків двічі на рік, то за перше півріччя власник облігації отримає 7 відсотків, а при погашенні облігації – ще 7 відсотків.

При випуску облігацій на строк менше року розміри відсотків за ними зазначаються в річних. Наприклад, емітент випустив облігацію терміном на 8 місяців при 14 відсотках річних. Це означає, що власник облігації при її погашенні отримає дохід в 10 відсотків, тобто $(14\% \times 8 \text{ міс.}) / 12 \text{ міс.} = 10\%$.

Якщо облігації випускаються на кілька років, то, як правило, розмір відсотків визначається на кожний рік.

Відсоток на облігацію може бути фіксований чи плаваючий. Якщо розмір відсотка пов'язаний з рівнем інфляції, то при її

підвищенні цей розмір зростатиме, а при зниженні – відповідно зменшуватиметься. Випуск облігацій з плаваючою відсотковою ставкою є спробою досягнути компромісу інтересів емітента та інвестора.

Під дисконтними облігаціями розуміють облігації, за якими дохід для власника вираховується як різниця між ціною, за якою облігація погашається емітентом, і ціною, за якою вона продається емітентом.

Дисконтні облігації, як правило, випускаються на нетривалі строки (до 1 року).

Під конвертованими облігаціями розуміють облігації, за якими грошовий дохід її власнику не виплачується, а замість нього йому безплатно видаються нові цінні папери. Конвертація може здійснюватися на різних умовах.

У практиці розвинених країн короткострокові конвертовані облігації особливо часто випускаються державою та місцевими органами влади. Погашення одних облігацій шляхом видачі нових вигідне для емітента. Воно є способом продовження термінів користування позиченими коштами.

Строкові, безстрокові облігації дострокового погашення. *Строкові облігації* – це облігації, які випускаються на конкретно визначений строк, після закінчення якого емітент бере зобов'язання їх погасити. Залежно від тривалості зазначеного строку облігації поділяють на коротко-, середньо- та довгострокові.

У різних країнах у ці поняття може вкладатися різний зміст. Наприклад, у США короткостроковими є облігації, що випускаються строком до 2 років, середньострокові – від 2 до 10 років, довгострокові – понад 10 років. У Великобританії відповідно: до 5 років – короткострокові, від 5 до 15 – середньострокові та понад 15 років – довгострокові. Чим вищий показник стабільності розвитку економіки даної країни, тим тривалішим є термін середньострокових і довгострокових облігацій.

Під безстроковими облігаціями розуміють облігації, які випускаються емітентом, при цьому зобов'язання за їх погашення емітент на себе не бере; їх інколи ще називають «вічними облігаціями». За такими облігаціями дохід виплачується, як правило, 1 раз на квартал чи 1 раз на півроку. Протягом «життя» цих облігацій річний розмір відсотків може змінюватися.

Випускаючи облігації з правом дострокового погашення, емітент повідомляє, що резервує за собою право на дострокове погашення боргу. Резервування права не означає, що емітент обов'язково цим правом скористається. Якщо він вирішив ним скористатися, то має завчасно про це повідомити власників облігацій.

Забезпечені та незабезпечені облигації. Емітент може випускати забезпечені та незабезпечені облигації. Забезпечення впливає на ступінь їх надійності. Випуск забезпечених облигацій означає, що емітент гарантує виконання своїх зобов'язань як щодо повернення основної суми боргу, так і щодо виплати доходів.

У випадках, коли емітент здійснює випуск незабезпечених облигацій, він має повідомити про це в умовах випуску. Незабезпечені облигації – це прямі боргові зобов'язання, що не висувають майнових претензій до компаній. Фактично забезпеченням таких облигацій є загальна платоспроможність компанії.

Забезпеченість чи незабезпеченість облигацій впливає на розмір доходу за ними. Забезпечені облигації є надійними, і відсотки на них встановлюються менші, ніж за незабезпеченими облигаціями.

Вітчизняні та іноземні облигації. В основу поділу облигацій на вітчизняні та іноземні покладені ті ж самі критерії, які використовуються при поділі акцій на аналогічні види: місце юридичної реєстрації головного офісу емітента і територія, на якій знаходяться в обігу випущені ним облигації. Якщо вони збігаються, тобто знаходяться під юрисдикцією однієї і тієї ж держави, то такі облигації вважаються вітчизняними для цієї держави; якщо вони знаходяться під юрисдикцією різних держав, то такі облигації є іноземними на всіх ринках, крім вітчизняного.

Облигації вільного та обмеженого обігу, а також без права обігу. Залежно від цілей емітент може випускати облигації на умовах вільного обігу, з обмеженим обігом та без права обігу.

Вільний обіг облигацій передбачає, що вони можуть вільно переходити з власності одних інвесторів у власність інших, і при цьому умови купівлі-продажу є предметом домовленості між сторонами за угодою. Здійснюючи випуск таких облигацій, емітент не встановлює жодних обмежень на їх обіг.

Емітенти не завжди зацікавлені в тому, щоб випущені ними облигації перебували у вільному обігу на ринку. У таких випадках умовами випуску встановлюються певні обмеження на їх обіг.

В окремих випадках облигації можуть викуплятися без права їх обігу. Інвестори, які придбали такі облигації, повинні залишатися їх власниками до моменту погашення цих облигацій. Це означає, що протягом зазначеного в облигації строку власник облигації не має права ні продавати, ні обмінювати, ні дарувати ці цінні папери.

Облигації, що випускаються на умовах «з обмеженням обігу» чи «без права обігу» випускаються емітентом тоді, коли він зацікавлений у тому, щоб мати справу з відомими йому інвесторами.

§ 3. Порядок випуску облігацій

Відповідно до ст. 11 Закону України «Про цінні папери та фондову біржу» рішення про випуск облігацій внутрішніх і місцевих позик приймається відповідно Кабінетом Міністрів України і місцевими радами. У рішенні повинні визначатися емітент, умови випуску і порядок розміщення облігацій.

Рішення про випуск облігацій підприємств приймається емітентом і оформляється протоколом.

Протокол рішення про випуск облігацій підприємств повинен обов'язково містити:

- фірмове найменування емітента облігацій та його місцезнаходження;
- відомості про статутний фонд, господарську діяльність і службових осіб емітента;
- найменування контролюючого органу (аудиторської фірми);
- дані про розміщення раніше випущених цінних паперів;
- мету випуску і вид облігацій (іменні чи на пред'явника);
- загальну суму емісії, кількість і номінальну вартість облігацій;
- кількість учасників голосування;
- порядок випуску облігацій та виплати доходів по них;
- строки повернення коштів при відмові від випуску облігацій;
- строки продажу відповідних товарів або надання відповідних послуг по цільових облігаціях;
- порядок повідомлення про випуск та розміщення облігацій;
- порядок оплати облігацій.

Крім того, протокол може містити й інші відомості щодо випуску облігацій.

Випуск облігацій підприємств для формування і поповнення статутного фонду емітентів, а також для покриття збитків, пов'язаних з їхньою господарською діяльністю, не допускається.

Кошти, одержані від реалізації облігацій внутрішніх і місцевих позик, направляються відповідно до республіканського і місцевих бюджетів, до позабюджетних фондів місцевих рад.

Кошти від розміщення облігацій підприємств направляються на цілі, визначені при їх випуску.

§ 4. Права і обов'язки емітента і власника облігацій

Придбання облігацій встановлює певні взаємні права і обов'язки, типові для боргових відносин, що існують між кредиторами та боржниками.

До прав емітента належать:

- право отримувати позичені гроші у вигляді сплати вартості облігацій;
- право розпоряджатися позиченими коштами на власний розсуд для досягнення визначеної мети;
- право на використання отриманих коштів протягом певного періоду, якщо операції не безстрокові;
- право на дострокове погашення заборгованості за облігації, якщо ці облігації є відкличними;
- право на виплату винагороди по облігаціях у вигляді цінних паперів, якщо ці облігації є конвертованими, тощо.

Основними обов'язками емітента є:

- зобов'язання повністю повернути власникові облігацій суму позичених коштів;
- зобов'язання сплатити обіцяну винагороду за користування позиченими коштами;
- зобов'язання погасити заборгованість у встановлені строки, якщо облігації є строковими, та деякі інші.

Основними правами власника облігацій (після їх придбання) є:

- право на повернення повної суми коштів наданих у борг емітенту;
- право на отримання обіцяної емітентом винагороди за користування коштами, що були ним позичені;
- право вимагати своєчасну сплату заборгованості;
- право власності на дані цінні папери. Останнє означає, що власник облігації може володіти, користуватися та розпоряджатися облігаціями, які йому належать, без будь-яких обмежень, якщо такі не зазначені в умовах випуску.

З іншого боку, власник облігації зобов'язаний:

- повністю сплатити вартість облігації, тобто позичити грошові кошти у розпорядження емітента на обумовлений строк, утримуючись від вимоги дострокового погашення заборгованості;
- надати кошти позики безумовно, не висуваючи при цьому будь-яких вимог, та деякі інші зобов'язання.

Література

1. Агарков М.М. Учение о ценных бумагах // Агарков М.М. Основы банковского права. Учение о ценных бумагах. – М., 1994 (1-е изд. – М., 1927).

2. Белов В.А. Ценные бумаги в российском гражданском праве / Под ред. проф. Е.А. Суханова. – М.: Учебно-консультационный центр «ЮрИнфоР», 1996.
3. Зак А.Н. Русское облигационное право. – Пг, 1917.
4. Ливингстон Г.Д. Анализ рисков операций с облигациями на рынке ценных бумаг. – М.: Филинь, 1998.
5. Павлов В.І., Пилипенко І.І., Кривов'язюк І.В. Цінні папери в Україні: Навчальний посібник. – 2-ге вид., допов. – К.: Кондор, 2004.
6. Радченко С. Конвертируемые облигации как средство привлечения капитала // Рынок ценных бумаг. – 1998. – № 2. – С. 42–45.
7. Рынок ценных бумаг и биржевое дело: Учебник для вузов / Под ред. проф. О.И. Дегтяревой, проф. Н.М. Коршунова, проф. Е.Ф. Жукова. – М.: ЮНИТИ–ДАНА, 2002.
8. Цитович П.П. Заметки по проекту правил о выпуске облигаций торгово-промышленными акционерными компаниями. – СПб., 1905.
9. Шевченко Г.Н. Правовое регулирование ценных бумаг: Учебное пособие. – М.: Статут, 2003.
10. Юлдашбаева Л.Р. Правовое регулирование оборота эмиссионных ценных бумаг (акций, облигаций). – М., 1999.

Правове регулювання обігу ощадних сертифікатів

§ 1. Поняття ощадного сертифіката

Чинне законодавство України надає право банківським установам здійснювати випуск такого виду цінних паперів, як ощадні сертифікати.

Правове регулювання випуску та обігу ощадних сертифікатів здійснюється Законом України «Про цінні папери та фондову біржу», «Про державне регулювання ринку цінних паперів в Україні», Положенням про порядок здійснення банками України вкладних (депозитних) операцій з юридичними і фізичними особами, яке затверджене постановою Правління Національного банку України від 3 грудня 2003 р. № 516, та іншими нормативно-правовими актами.

Стаття 18 Закону України «Про цінні папери та фондову біржу» визначає **ощадний сертифікат** як письмове свідоцтво банку про депонування грошових коштів, яке засвідчує право вкладника на одержання після закінчення встановленого строку депозиту і процентів по ньому. В Положенні про порядок здійснення банками України вкладних (депозитних) операцій з юридичними і фізичними особами також є визначення поняття «ощадний сертифікат», яке дещо відрізняється від попереднього.

Відповідно до п. 1.1 зазначеного Положення **ощадний (депозитний) сертифікат** – це 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.

Як бачимо, наведене поняття є більш вдалим, оскільки доповнює значні недоліки попереднього шляхом уточнення та визначення неврегульованих моментів.

Перш за все це стосується власника ощадного сертифіката. Оскільки Положення прямо вказує на можливість правонаступника власника ощадного сертифіката використати його, це значно зменшує можливості здійснення зловживань з боку банківських працівників.

По-друге, в даному визначенні чітко вказано, що ощадний сертифікат дає право на одержання після закінчення встановленого строку суми вкладу (депозиту) та процентів, установлених сертифікатом, у банку, який його видав. При цьому слушно зазначено, що таке право можна реалізувати лише в банку, який здійснив випуск ощадного сертифіката.

Ощадні сертифікати в банківській діяльності використовуються для залучення вільних грошових коштів як фізичних, так і юридичних осіб.

§ 2. Порядок випуску та обігу ощадних сертифікатів

Ощадні (депозитні) сертифікати можуть випускатися тільки банками та з ініціативи банків. Вони можуть випускатися:

- одноразово або серіями;
- іменними або на пред'явника;
- на вимогу або на строк.

При цьому чинне законодавство України ставить перед емітентом таку обов'язкову умову випуску: ощадні (депозитні) сертифікати мають бути емітовані в паперовій (документарній) формі.

Ощадні (депозитні) сертифікати можуть випускатися процентними, купонними або безкупонними. Вони можуть бути номіновані як у національній, так і в іноземній валюті. Розміщуючи ощадні (депозитні) сертифікати, банки зобов'язані залучати лише ту валюту, у якій номіновані ощадні (депозитні) сертифікати.

Випуск та розміщення банками ощадних (депозитних) сертифікатів, номінованих у банківських металах, не дозволяється.

Ощадними (депозитними) сертифікатами на пред'явника, номінованими як у національній, так і в іноземній валюті, оформляються лише вклади (депозити) на строк більш ніж 30 днів.

Номінальна вартість ощадного (депозитного) сертифіката на пред'явника для фізичних осіб сумою не обмежується.

Строк обігу ощадних (депозитних) сертифікатів установлюється від дати видачі сертифіката безпосередньо вкладнику (власнику сертифіката) до дати, з якої власник сертифіката отримав право вимоги вкладу (депозиту).

Ощадні (депозитні) сертифікати мають містити такі реквізити:

- найменування цінного папера – «ощадний сертифікат»;
- найменування банку, що випустив сертифікат, та його місце-знаходження;
- порядковий номер сертифіката;
- дату випуску;
- суму депозиту;
- строк вилучення вкладу (для строкового сертифіката);
- найменування або ім'я держателя сертифіката (для іменного сертифіката);
- підпис керівника банку або іншої уповноваженої на це особи;
- печатку банку.

Виготовлення бланків ощадних (депозитних) сертифікатів здійснюється відповідно до вимог законодавства України.

Бланк ощадного (депозитного) сертифіката заповнюється банком за допомогою відповідних технічних засобів або від руки – чорнилом чи кульковою ручкою. Жодні виправлення під час заповнення сертифіката не допускаються. Якщо під час заповнення бланка сертифіката допущено помилки, то він вважається зіпсованим і підлягає знищенню.

Сума вкладу (депозиту) зазначається словами і пишеться з великої літери на початку рядка. Назва валюти, у якій номінований ощадний (депозитний) сертифікат, у відповідному відмінку пишеться після зазначеної словами суми впритул. У разі виникнення розбіжностей між сумами, зазначеними словами та цифрами, дійсною вважається та сума, яка зазначена словами.

Ощадний (депозитний) сертифікат має підписувати керівник банку або уповноважена на це особа.

Іменні ощадні (депозитні) сертифікати можуть мати корінці.

За умови випуску іменного ощадного (депозитного) сертифіката банк заповнює всі реквізити корінця сертифіката, який підписується вкладником або уповноваженою ним особою, відривається від сертифіката, обліковується і зберігається в банку в окремій теці. Якщо до бланка сертифіката корінець не передбачений, то банк веде реєстраційний журнал випущених іменних ощадних (депозитних) сертифікатів, до якого вносять реквізити, що відповідають тим, які передбачені для корінця. Реєстраційний журнал може містити й інші потрібні банку реквізити.

Заповнення та ведення реєстраційного журналу випущених іменних ощадних (депозитних) сертифікатів може здійснюватися банками в електронній формі. За такої умови банк-емітент має роздруковувати інформацію про розміщення іменних ощадних

(деPOSITИТНІХ) сертифікатів на паперових носіях щоденно в кінці операційного дня, підшивати цю інформацію до окремої теки.

Відповідно до ст. 18 Закону України «Про цінні папери та фондову біржу» іменні сертифікати обігу не підлягають, а їх продаж (відчуження) іншим особам є недійсним.

Розміщення та погашення ощадних (деPOSITИТНІХ) сертифікатів здійснюється лише банком-емітентом. До погашення приймаються тільки оригінали ощадних (деPOSITИТНІХ) сертифікатів.

Ощадний (деPOSITИТНІЙ) сертифікат, який виписаний на користь юридичної особи, отримує в банку керівник підприємства або уповноважена на це особа. Сертифікат, що виписаний на користь фізичної особи, отримує особа, яка внесла грошові кошти на вклад (деPOSITИТ), або інша уповноважена на це особа згідно із законодавством України.

За умови настання строку вимоги вкладу (деPOSITИТУ) банк здійснює платіж проти пред'явлення ощадного (деPOSITИТНОГО) сертифіката.

Погашення ощадних (деPOSITИТНІХ) сертифікатів, які номіновані в національній валюті, та виплата процентів за ними здійснюються банками лише в національній валюті. Погашення ощадних (деPOSITИТНІХ) сертифікатів, які номіновані в іноземній валюті, та виплата процентів за ними здійснюються банками в іноземній валюті, а за письмовою заявою вкладника або особи, уповноваженої на здійснення цієї операції, – у національній валюті за курсом Національного банку України на дату закінчення строку, що зазначений в ощадному (деPOSITИТНОМУ) сертифікаті, або на дату дострокового викупу сертифіката.

За умови дострокового подання ощадного (деPOSITИТНОГО) сертифіката до погашення банк сплачує власникові сертифіката суму вкладу (деPOSITИТУ) та проценти, які виплачуються в такому розмірі, як за вкладом (деPOSITИТОМ) на вимогу, якщо умовами сертифіката не встановлений інший розмір процентів. У разі дострокового пред'явлення ощадного (деPOSITИТНОГО) сертифіката на пред'явника, номінованого як у національній, так і в іноземній валюті, до погашення грошові кошти зараховуються банком на поточний рахунок вкладника і можуть бути видані або перераховані за розпорядженням вкладника на інший рахунок не раніше ніж через п'ять робочих днів після їх зарахування.

Банк перевіряє справжність ощадного (деPOSITИТНОГО) сертифіката і його відповідність записам на корінці або в реєстраційному журналі. Якщо дані збігаються, то в реєстраційному журналі власників сертифікатів робиться позначка про погашення (для іменного ощадного (деPOSITИТНОГО) сертифіката). Після цього на

підставі заяви власника ощадного (депозитного) сертифіката, у якій обов'язково мають зазначатися дані про документ, що згідно із законодавством України засвідчує особу (назва, серія та номер документа, дата видачі, повна назва органу, що видав документ), грошові кошти перераховуються на зазначений у заяві рахунок або видаються готівкою фізичним особам, також здійснюється погашення сертифіката шляхом написання слова «Погашено» у правому верхньому його куті.

Розрахунки за придбані ощадні (депозитні) сертифікати та сплата грошових коштів за ними *для юридичних осіб* здійснюються *лише в безготівковій формі*.

Розрахунки за придбані ощадні (депозитні) сертифікати та сплата грошових коштів за ними *для фізичних осіб* здійснюються *як у готівковій, так і в безготівковій формі*.

Якщо строк одержання вкладу (депозиту) за строковим ощадним (депозитним) сертифікатом прострочено, то такий сертифікат вважається документом на вимогу, за яким на банк покладається зобов'язання сплатити зазначену в ньому суму вкладу (депозиту) та процентів за ним у разі пред'явлення ощадного (депозитного) сертифіката.

Облік операцій з випуску, погашення та сплати процентів за ощадними (депозитними) сертифікатами здійснюється відповідно до нормативно-правових актів Національного банку України з питань бухгалтерського обліку.

Бланки ощадних (депозитних) сертифікатів зберігаються в грошових сховищах або у вогнетривких шафах. Корінці сертифікатів після відображення вкладних (депозитних) операцій за балансовими рахунками вміщуються в окремі теки та зберігаються в грошових сховищах або вогнетривких шафах. Реєстраційні журнали (за умови ведення їх у документарній формі) та інформація на паперових носіях щодо розміщення іменних ощадних (депозитних) сертифікатів, виписана з реєстраційного журналу, який ведеться в електронній формі, зберігаються в грошових сховищах або вогнетривких шафах.

Банки мають забезпечити ведення журналу обліку виданих бланків ощадних (депозитних) сертифікатів з такими основними реквізитами:

- кількість бланків сертифікатів, що надійшли з друку;
- дата видачі бланків ощадних (депозитних) сертифікатів вкладникам;
- кількість ощадних (депозитних) сертифікатів, виданих вкладникам (з переліком від номера до номера включно);

- дата погашення ощадних (деPOSITних) сертифікатів;
- кількість зіпсованих бланків сертифікатів (із зазначенням номерів);
- залишок бланків сертифікатів на звітну дату з обов'язковою перевіркою їх наявності в касі.

Знищення бланків ощадних (деPOSITних) сертифікатів здійснюється банками відповідно до порядку, визначеного у внутрішніх положеннях банку з питань діловодства, з урахуванням вимог законодавства України, але не раніше ніж через п'ять років після їх погашення.

Література

1. Закон України «Про цінні папери та фондову біржу».
2. Закон України «Про державне регулювання ринку цінних паперів в Україні».
3. Положення про порядок здійснення банками України вкладних (деPOSITних) операцій з юридичними і фізичними особами, яке затверджене постановою Правління Національного банку України від 3 грудня 2003 р. № 516.
4. Павлов В.І., Пилипенко І.І., Кривов'язюк І.В. Цінні папери в Україні: Навчальний посібник. – 2-ге вид., допов. – К.: Кондор, 2004.
5. Калина А.В., Корнеєв В.В., Кошечев А.А. Рынок ценных бумаг (теория и практика): Учеб. пособие. – К.: МАУП, 1997.

Казначейські зобов'язання

§ 1. Поняття казначейських зобов'язань

Державними цінними паперами вважаються такі цінні папери на пред'явника, емітуючи які держава бере в борг грошові кошти в юридичних осіб та населення на добровільних засадах і надає право на отримання певного доходу в майбутньому. Найбільш поширеними видами державних цінних паперів є облігації внутрішньої державної позики та казначейські зобов'язання.

Казначейські зобов'язання України (далі – казначейські зобов'язання) – 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.

Відповідно до ст. 15 Закону України «Про цінні папери та фондову біржу» випускаються такі види казначейських зобов'язань:

- а) довгострокові – від 5 до 10 років;
- б) середньострокові – від 1 до 5 років;
- в) короткострокові – до одного року.

Правове регулювання випуску та обігу казначейських зобов'язань здійснюється відповідно до Закону України «Про державне регулювання ринку цінних паперів в Україні», «Про цінні папери та фондову біржу», рішень Міністерства фінансів України та інших нормативно-правових актів.

Казначейські зобов'язання емітуються державою з метою залучення тимчасово вільних грошових коштів населення та юридичних осіб для вирішення власних фінансових проблем, а саме для покриття дефіциту державного бюджету.

Як правило, такий спосіб залучення грошових коштів за допомогою казначейських зобов'язань є для економіки країни значно кращим за емісію додаткових грошових знаків, оскільки не призводить до виникнення інфляційних явищ.

Випускаючи казначейські зобов'язання, держава бере в борг в інвесторів грошові кошти шляхом продажу їм державних цінних паперів, а саме казначейських зобов'язань, у випадку перевищення державних витрат над надходженнями в державний бюджет.

§ 2. Порядок випуску казначейських зобов'язань

Правове регулювання порядку випуску казначейських зобов'язань здійснюється Законом України «Про цінні папери та фондову біржу» та нормативно-правовими актами Кабінету Міністрів України.

Відповідно до ст. 16 Закону України «Про цінні папери та фондову біржу» рішення про випуск казначейських зобов'язань приймається Кабінетом Міністрів України та Міністерством фінансів України. При цьому особливо наголошується, що рішення про випуск довгострокових і середньострокових казначейських зобов'язань приймається Кабінетом Міністрів України, а рішення про випуск короткострокових казначейських зобов'язань приймається Міністерством фінансів України.

У рішенні про випуск казначейських зобов'язань визначаються умови їх випуску.

Порядок визначення продажної вартості казначейських зобов'язань встановлюється Міністерством фінансів України виходячи з часу їх придбання.

Відповідно до ст. 15 Закону України «Про цінні папери та фондову біржу» та Постанови КМУ «Про випуск казначейських зобов'язань» від 10 січня 2002 року № 15 казначейські зобов'язання України випускаються у документарній формі на пред'явника та розміщуються виключно на добровільних засадах серед населення. Кошти від реалізації казначейських зобов'язань спрямовуються на покриття поточних видатків республіканського бюджету.

Номінальна вартість казначейських зобов'язань становить 50 гривень, термін їх обігу – 24 місяці з дня випуску.

Казначейські зобов'язання випускаються вісьмома серіями: А, В, С, D, E, F, G, H. Обсяг випуску кожної серії становить 50 млн гривень за номіналом. При цьому казначейські зобов'язання

кожної наступної серії розміщуються лише після продажу попередньої. Форма бланків і терміни випуску казначейських зобов'язань за окремими серіями встановлюються Мінфіном.

Казначейські зобов'язання мають 8 купонів. Виплата виграшу за купонами здійснюється кожні три місяці (далі – купонний період) після дати випуску, зазначеної на казначейському зобов'язанні. Розмір виграшу за кожним купоном становить 2 гривні.

Казначейські зобов'язання за бажанням фізичної особи можуть бути придбані за гроші в готівковій або безготівковій формі. Погашення та(або) виплата виграшу здійснюються за бажанням власника за гроші в готівковій або безготівковій формі шляхом зарахування їх на рахунок, зазначений пред'явником казначейського зобов'язання. Придбання, виплата виграшу та погашення казначейських зобов'язань здійснюються виключно в гривнях.

Виплата доходу по казначейських зобов'язаннях та їх погашення здійснюються відповідно до умов їх випуску, затверджених: по довгострокових і середньострокових зобов'язаннях – Кабінетом Міністрів України; короткострокових – Міністерством фінансів України.

Погашення казначейських зобов'язань та(або) виплата виграшу за ними здійснюються починаючи з другого дня, що настає після закінчення терміну обігу казначейських зобов'язань та(або) купонного періоду.

Під час погашення казначейських зобов'язань пред'явникам казначейських зобов'язань виплачується номінальна вартість казначейських зобов'язань та виграш за останнім купоном.

Виплати виграшу та погашення казначейських зобов'язань здійснюються Ощадбанком лише за рахунок коштів, що надходять від Державного казначейства. При цьому виплати виграшу та погашення казначейських зобов'язань припиняються через один календарний рік після дати погашення, зазначеної на казначейському зобов'язанні.

Виплати виграшу та погашення казначейських зобов'язань здійснюються, якщо справжність казначейських зобов'язань не викликає сумнівів, на них відсутні сліди підробки та збереглося більше ніж три четверти розміру казначейського зобов'язання і зображення його серії та номера. Загальна зношеність, зношеність за лінією згинання, забрудненість, надірваність та інші пошкодження, що не впливають на встановлення справжності, не можуть бути причиною непогашення або невиплати виграшу за казначейським зобов'язанням.

Чинне законодавство України забороняє розповсюджувати пошкоджені бланки казначейських зобов'язань, а також такі, що мають будь-які дефекти (в тому числі допущені під час їх виготовлення).

У разі виникнення сумнівів щодо справжності казначейське зобов'язання вилучається і надсилається на експертизу до Держзнаку Мінфіну.

Казначейські зобов'язання не можуть бути погашені раніше від дати, зазначеної на казначейському зобов'язанні. Купони, відокремлені від казначейських зобов'язань, не дають права на отримання виграшу.

Втрачені або знищені власником казначейські зобов'язання не поновлюються.

Ощадбанк отримує бланки казначейських зобов'язань від Банкнотно-монетного двору Національного банку в обсягах, установлених угодою з Мінфіном.

Доставка бланків казначейських зобов'язань до установ Ощадбанку здійснюється власними силами Ощадбанку. Ощадбанк забезпечує контроль за своєчасним і повним обліком отриманих бланків казначейських зобов'язань. Під час виконання функції генерального агента з розміщення казначейських зобов'язань Ощадбанк має право залучати до їх розміщення інших торговців цінними паперами, уклавши з ними відповідні угоди.

Бланки казначейських зобов'язань обліковуються Ощадбанком у порядку, встановленому нормативними актами Національного банку.

Розміщення казначейських зобов'язань припиняється за три робочих дні до настання терміну їх погашення та(або) дати купонної виплати.

Інформація про продажну вартість казначейських зобов'язань повинна знаходитись на видному місці в приміщенні, де здійснюється їх продаж, порядок визначення вартості встановлюється Мінфіном виходячи з часу їх придбання.

Під час продажу казначейських зобов'язань працівники установи, яка його здійснює, повинні повідомити покупця про продажну вартість казначейського зобов'язання.

Під час продажу казначейських зобов'язань працівник установи, який здійснив операцію продажу, на зворотному боці казначейського зобов'язання ставить свій підпис, зазначає найменування та адресу установи, яка здійснила продаж, дату продажу і засвідчує цей запис печаткою.

Після завершення купонного періоду казначейські зобов'язання продаються з відокремленими купонами, які відповідають купонним періодам, що минули.

Установи, що здійснюють операції з продажу, виплати виграшу та погашення казначейських зобов'язань, плату за проведення цих операцій з фізичних осіб не справляють.

У разі продажу казначейських зобов'язань Ощадбанк не пізніше трьох днів після початку продажу перераховує суми, отримані від продажу, на окремий рахунок Державного казначейства.

Для розрахунків за казначейськими зобов'язаннями (виплати виграшу та погашення казначейських зобов'язань) Державне казначейство перераховує кошти на кореспондентський рахунок Ощадбанку в Національному банку не пізніше ніж протягом останнього робочого дня відповідного купонного періоду або терміну обігу казначейських зобов'язань у межах сум, передбачених у державному бюджеті.

Під час виплати виграшу за купонами на зворотному боці купона ставиться штамп або робиться напис кульковою ручкою «ОПЛАЧЕНО», який засвідчується підписом працівника, що здійснив операцію, із зазначенням дати оплати, і купон відрізається.

Останній купон не відокремлюється від казначейського зобов'язання.

Під час погашення казначейського зобов'язання на лицьовому боці в правому верхньому кутку ставиться штамп або робиться напис кульковою ручкою «ПОГАШЕНО», який засвідчується підписом працівника, що здійснив операцію, вказується дата погашення та вирізаються три перші літери із зазначення словом номінальної вартості.

Література

1. Закон України «Про цінні папери та фондову біржу».
2. Постанова Кабінету Міністрів України «Про випуск казначейських зобов'язань» від 10 січня 2002 року № 15.
3. Бердникова Т.Б. Оценка ценных бумаг: Учебное пособие. – М.: ИНФРА-М, 2003. – (Серия «Высшее образование»).
4. Бердникова Т.Б. Рынок ценных бумаг и биржевое дело – М.: ИНФРА-М, 2002.
5. Бердникова Т.Б. Рынок ценных бумаг и биржевое дело: Учебное пособие. – М.: ИНФРА-М, 2002.
6. Павлов В.І., Пилипенко І.І., Кривов'язюк І.В. Цінні папери в Україні: Навчальний посібник. – 2-ге вид., допов. – К.: Кондор, 2004.

Правове регулювання вексельного обігу в Україні

§ 1. Поняття векселя

Досліджуючи вексель як фінансовий інструмент, особливу увагу слід приділити його визначенню, оскільки, щоб зрозуміти будь-яке явище, необхідно досконально визначитись з обсягом тих відносин, які стосуються даного явища. І саме визначення надає вичерпну відповідь на це питання.

Закон України «Про цінні папери та фондову біржу» від 18 червня 1991 р. визначає *вексель* як цінний папір, що засвідчує безумовне грошове зобов'язання векселедавця сплатити після настання строку визначену суму грошей власнику векселя (векселедержателю).

Зміст цього визначення більше стосується простого векселя, якщо взяти до уваги саме безумовність зобов'язання векселедавця сплатити певну суму. Характерною рисою переказного векселя є те, що безумовне зобов'язання сплатити певну суму після настання строку бере на себе акцептант. У розділі III «Про акцепт» п. 28 Одноманітного закону про переказний і простий вексель, прийнятого в Женеві 1930 року (далі – ОВЗ), передбачено, що платник через акцепт бере на себе зобов'язання оплатити переказний вексель у строк. Це означає, що до цього моменту про безумовне зобов'язання не йдеться. Не зовсім точним є формулювання про сплату його власнику векселя (векселедавцю). У чинному законодавстві нічого не говориться про необхідність оплати векселя власнику. У розділі VI «Про платіж» ОВЗ зазначено, що держатель переказного векселя строком на визначений день або в такий-то час від складання чи від пред'явлення повинен пред'явити переказний вексель до платежу, або в день, коли він має бути оплачений. Векселедержатель не може бути примушений прийняти платіж за переказним векселем до настання

строку, тобто вексельне законодавство обмежується оплатою векселя будь-якому легітимному держателю, право якого ґрунтується на безперервному ряді індосаментів, навіть якщо останній індосамент є бланковим. Таким також може бути представник векселедержателя, що отримав вексель згідно з передорученим написом, або заставадержатель, що отримав вексель у вигляді забезпечення виконання зобов'язання за застапним написом.

З наведеного вище бачимо, що законодавче визначення векселя потребує доопрацювання і корекції.

Якщо проаналізувати законодавчі акти, які стали «базою», «платформою» для розвитку вексельного права і законодавства, то можна виявити ряд визначень векселя.

Після скасування Російського вексельного статуту 1832 року на початку ХХ століття необхідність у використанні векселів зумовила прийняття молодю радянською державою Положення про векселі. Це положення було прийняте 26 квітня 1922 року¹.

У ст. 1 цього положення дається визначення векселя. Відповідно до нього векселем є боргове грошове зобов'язання, видане однією стороною (векседавцем) іншій стороні в письмовій формі з дотриманням вимог цього положення і оплачене встановленим гербовим збором. Цією ж статтею передбачається два види векселів, які знаходяться в господарському обігу: прості і переказні. Також у ст. 2 і ст. 17 вказуються реквізити, які повинні містити ці векселі, щоб мати вексельну силу.

У наведеному визначенні векселя бачимо помилку законодавця. В цьому положенні векселем називають боргове грошове зобов'язання і не вказується, що це цінний папір. Це досить суттєвий недолік, оскільки правовий статус цінного папера надає можливість використовувати вексель як засіб платежу і кредитування та надає можливість переходу векселя у власність від одного векселедержателя до іншого за допомогою індосаменту.

Відсутність зазначення у визначенні векселя того, що це цінний папір, є грубою помилкою, оскільки цивільному обігу відомі боргові грошові зобов'язання, які не є цінними паперами, наприклад боргова розписка.

Наступним важливим недоліком у визначенні векселя в Положенні про векселі 1922 року є відсутність в обов'язкових реквізитах наявності вексельної мітки. Пунктом б ст. 2 і п. 2 ст. 17 передбачено, що вексель під страхом втрати вексельної сили повинен обов'язково містити в собі назву виданого зобов'язання

¹ Положення про векселі // Вісті ВУЦИК. – 1922. – № 122. – 7 липня.

словом «вексель» тією ж мовою, на якій написано саме зобов'язання. Це застереження не можна вважати вексельною міткою, оскільки мова йде про назву боргового зобов'язання, а вексельна мітка вноситься в сам текст векселя, адже приписавши слово «вексель» до боргової розписки, платник за нею отримує більше обов'язків, ніж за борговою розпискою.

З викладеного стає зрозумілою неможливість застосування цього визначення для потреб забезпечення сучасного обігу цінних паперів.

Наступним законодавчим актом, який сприяв розвитку вексельного законодавства, став ОВЗ. Але й він не дає визначення векселя, а лише перераховує його необхідні реквізити. Причому реквізити переказного векселя відрізняються від простого.

До прийняття Закону України «Про обіг векселів в Україні» була надія на отримання більш чіткого і практичного визначення векселя. З його ухваленням стало зрозуміло, що українські підприємці і промисловці ще не скоро отримають таке бажане визначення фінансового інструменту «вексель».

Оскільки немає досить прийняттого законодавчого визначення векселя, науковці намагаються заповнити цю прогалину, але й серед них немає єдності у визначенні поняття «вексель».

Спочатку звернемося до думки російських учених з цього приводу. Так, у підручнику «Ринок цінних паперів і біржова справа» за редакцією О.І. Дегтярьової, Н.М. Коршунової, Е.Ф. Жукової дано визначення векселя як письмового боргового зобов'язання, яке складене у встановленій законом формі і надає його володільцю безумовне право вимагати при настанні вказаного у векселі строку з особи, яка видала чи акцептувала зобов'язання, сплатити обумовлену в ньому суму¹. Інше визначення векселя є в навчальному посібнику Х.Х. Єргашова «Бухгалтерський облік і оподаткування цінних паперів». У цьому навчальному посібнику вексель визнається як цінний папір, що посвідчує безумовне грошове зобов'язання векселедавця сплатити по настанні строку певну суму грошей векселедержателю².

В даних визначеннях знову ж таки говориться про зобов'язання сплатити вказану у векселі суму, що притаманне простому векселю. Але ж в обігу перебуває два види векселя – простий та переказний, на що і вказується в даних працях.

¹ Рынок ценных бумаг и биржевое дело / Под ред. О.И. Дегтяревой, Н.М. Коршуновой, Е.Ф. Жуковой. – С. 20–21.

² Єргашев Х.Х. Бухгалтерский учет и налогообложение ценных бумаг. – М., 2000. – С. 62.

Українські дослідники також не мають єдиної думки з цього питання. Так, у підручнику з цивільного права за редакцію О.В. Дзери наведено визначення векселя, яке мало чим відрізняється від законодавчого визначення¹.

Наступне визначення векселя знаходимо в навчальному посібнику С.Н. Барвено і В.Л. Яроцького «Правове регулювання вексельного обігу в Україні», у якому зазначається, що вексель – це цінний папір, який регулює договірно-угодні відносини векселедатних осіб, являє собою безумовне, абстрактне, виражене у встановленій формі одностороннє зобов'язання сплатити певну грошову суму в строк векселедержателю чи його представникові і має особливу «вексельну строгість»². Дане визначення знову ж таки більшою мірою стосується простого векселя. Переказний вексель являє собою безумовну обіцянку сплатити суму грошей, вказану у векселі.

Ще одне визначення векселя ми можемо знайти в працях Ю. Мороза. Видатний український фахівець у галузі вексельного обігу визначає вексель як грошовий борговий документ, засіб розрахунку і цінний папір, по якому одна особа безумовно обіцяє (простий вексель) або безумовно наказує (переказний вексель) заплатити іншій особі певну суму грошей у вказаний строк, у вказаному місці і який складений в точно встановленій законодавством формі³.

Отже, підсумовуючи викладене, можна сказати, що в більшості випадків науковці дають однобічне визначення векселя, приділяючи основну увагу простому векселю, забуваючи при цьому про другий його вид – переказний вексель. Це явище є досить негативним, оскільки даючи визначення явищу з одного боку і ігноруючи при цьому його іншу сторону, науковці спричиняють виникнення колізій і ускладнення застосування цього фінансового інструменту. Визначення має відображати всі сторони явища, що надасть змогу його вільно використовувати в господарському обігу.

Отже враховуючи те, що в законодавстві немає визначення векселя, яке б відповідало потребам господарського обігу, вважаємо за можливе, користуючись науковими працями видатних

¹ Цивільне право: Підручник для вузів / Під ред. О.В. Дзери. – К.: Вентурі, 1997. – С. 132–137.

² Барвено С.Н., Яроцький В.Л. Правовое регулирование вексельного обращения в Украине. – Харьков: Право, 2001. – С. 126.

³ Коментар до ЕВЗ / Ю.В. Мороз, І.М. Немировський, Б.В. Хом'як та ін. // Бухгалтерія. Збірник систематизованого законодавства // Бізнес. – 2000. – № 43 (397). – 21 серпня.

фахівців вексельного права і юристів-правників, дати визначення поняття векселя.

Вексель – грошовий борговий документ, засіб розрахунку і цінний папір, який складений у формі, визначеній законодавством України, і містить безумовну обіцянку (простий вексель) або безумовний наказ векселездатної особи заплатити іншій особі, вказаній у векселі, визначену суму грошей, у вказаний строк, у вказаному місці.

§ 2. Види векселів

Векселі, крім основних видів – простих і переказних, розподіляють на багато інших видів, залежно від призначення, строку дії, ступеня фінансового забезпечення, ступеня надійності, форми оплати та інших характеристик. Назвемо найважливіші.

Акцептований вексель – це вексель, який має акцепт (згоду) платника (трасата) на його оплату.

Акцептований вексель з дружніх намірів – це вексель без наміру прийняти на себе грошове зобов'язання.

Банківський вексель – це вексель, який засвідчує внесення підприємством до банку депозиту в сумі, що вказана у векселі, і зобов'язання банку його погасити за пред'явленням до сплати у зазначений на ньому строк (разом із відсотками).

Бланковий вексель – у якому покупець акцептує пустий формуляр (бланк) векселя, який у подальшому буде заповнений продавцем (наприклад, у випадку, коли під час переговорів не встановлені терміни поставки і остаточна ціна товару, або вона може змінитися в результаті доставки). Звичайно, такий вексель може бути виписаний тільки сторонами, які повністю довіряють одна одній, тому що при внесенні до нього суми, відмінної від узгодженої з платником, останній змушений буде її сплатити.

Бронзовий вексель – це вексель, який не має реального забезпечення і виписується на вигадану особу. Його метою є отримання під нього (під заставу) грошей у банку або використання для погашення боргів по реальних товарних угодах чи фінансових зобов'язаннях. Зустрічається в практиці і такий варіант, коли дві реальні фірми обмінюються векселями та рееструють їх у різних банках. Перед терміном погашення перших векселів вони знову виписують векселі один на одного і за допомогою їх обліку роблять спробу погасити стару позику. Зрозуміло, що бронзові, так само як і дружні (про них ітиметься далі), фальсифікують вексельний обіг, провокують його нестійкість і масові неплатежі.

Вексель в іноземній валюті – це вексель, за яким дійсним вважається платіж в іноземній валюті, наприклад, у доларах.

Вексель гарантійний – це вексель, виданий для забезпечення комерційної угоди без наміру векселедержателя отримати від векселедавця зазначену у векселі суму.

Вексель, що належить до оплати, – це вексель, за яким необхідно здійснити платіж.

Вексель з особливими умовами оплати – це вексель, у якому зазначені умови оплати, відмінні від звичайних.

Документарний вексель – це вексель, забезпечений товарними документами.

Довгостроковий вексель – це вексель, виписаний на тривалий строк, як правило, більше одного місяця.

Доміцільований переказний вексель – це вексель, який має помітку про те, що він підлягає оплаті третьою особою (доміцільантом) у місці знаходження платника чи іншому місці.

Дружній вексель – це вексель, за яким не стоїть ніякої реальної угоди, ніякого реального фінансового зобов'язання, однак особи, які зазначені у векселі, є реальними. Дружніми векселями (на визначені суми, строки тощо) обмінюються дві реальні особи, що перебувають у довірчих відносинах, для того щоб облікувати або передати у заставу цей вексель до банку, отримавши під нього реальні гроші, або використати цей вексель для здійснення платежів за товари. Такі векселі, як правило, виписуються особами, що перебувають у скрутному фінансовому стані. Або при безумовній довірі одна юридична особа акцептує вексель іншої, яка має нестатки. Передбачається, що той, хто виписав вексель, згодом відшукає кошти, щоб самому погасити його.

Забезпечувальний вексель – виписується для забезпечення позики ненадійного кредитора. Він зберігається в банку і не призначається для подальшого обігу. Якщо платіж здійснюється в строк, то вексель гаситься, якщо ні – боржнику пред'являються претензії.

Вексель зі знижкою – це вексель, який був придбаний зі знижкою, а реалізується при погашенні за повну вартість.

Вексель з певним строком платежів – це вексель, у якому зазначена конкретна дата здійснення платежу.

Вексель зі строком платежів за пред'явленням – це вексель, який оплачується за пред'явленням. Даний строк може бути скорочений або продовжений трасатом та скорочений індосаментом.

Іменний вексель – це вексель, виданий конкретній юридичній або фізичній особі, чие ім'я вказане в ньому.

Іноземний вексель – це вексель, виданий в одній країні, а оплачений в іншій.

Казначейський вексель – це вексель з кредитним зобов'язанням держави, він випускається в обіг з дисконтом та оплачується з настанням терміну його погашення за повною (номінальною) вартістю.

Комерційний (товарний) вексель – використовується у взаєминах покупця і продавця за реальними угодами. Основою грошового зобов'язання, оформленого таким векселем, є товарна угода, комерційний кредит, що надається продавцем покупцеві при реалізації товару. У цій якості вексель може виступати, з одного боку, як знаряддя кредиту, а з іншого – виконувати функцію розрахункового засобу, переходячи із рук у руки багато разів та обслуговуючи як замітник грошей численні угоди купівлі-продажу товарів.

Короткостроковий вексель – це вексель, що виданий із зазначенням короткого, як правило не більше одного місяця, строку оплати.

Ордерний вексель – це вексель, що надає право на отримання платежу першій особі, чиє ім'я зазначається в документі, або іншій особі за наказом першої.

Першокласний вексель – це особливо надійний вексель, який фактично не може бути не оплачений.

Прима – перший екземпляр векселя.

Секунда – другий екземпляр векселя.

Терція – третій екземпляр переказного векселя.

Продовжений вексель – це вексель, строк дії якого продовжено.

Покритий вексель – вид векселя, який ґрунтується на реальних угодах.

Прострочений вексель – вексель, строк оплати якого закінчився.

Ультимо – вексель з оплатою в кінці місяця.

Фінансові векселі – векселі, які мають в основі грошового зобов'язання фінансові операції, тобто нетоварні фінансові операції, пов'язані з купівлею-продажем. Зокрема, це може бути: видана підприємством за рахунок вільних коштів іншому підприємству позика; оформлення простроченої кредиторської заборгованості; зобов'язання одержувача кредиту щодо його погашення.

§ 3. Реквізити векселя

Відповідно до Уніфікованого вексельного закону переказний вексель має містити такі реквізити:

1. Вексельна мітка. Вимога Закону про обов'язковість внесення в текст документа найменування «вексель» зумовлюється бажанням законодавця навіть за зовнішнім виглядом виділити вексель з числа інших платіжних документів, щоб виключити будь-які сумніви і трактування стосовно намірів, прав і обов'язків осіб, які поставили свої підписи на документі. При цьому найменування «вексель» має бути органічно введене саме в текст векселя; недостатньо, якщо це найменування буде використано лише в заголовку документа. Відповідно до статті 5 Закону України «Про обіг векселів в Україні» векселі (переказні й прості) складаються в документальній формі на бланках з відповідним рівнем захисту від підробки, форма й порядок виготовлення бланків затверджуються Державною комісією з цінних паперів і фондового ринку за погодженням з Національним банком України з урахуванням норм Уніфікованого вексельного закону і не можуть бути переведені в бездокументарну форму (позбавлені руху). Рішенням Державної комісії з цінних паперів і фондового ринку від 10 листопада 2001 року № 338 затверджено Положення про вимоги до стандартної (типової) форми виготовлення вексельних бланків.

Слід мати на увазі, що відповідно до статті 5 Закону «Про обіг векселів в Україні» вексель, який видається на території України і місце платежу по якому також знаходиться на території України, складається державною мовою. Найменування трасанта або векселедавця, інших обов'язкових по векселю осіб заповнюється тією мовою, якою визначено офіційне найменування в їхніх установчих документах.

Що стосується вексельної мітки, то Уніфікований вексельний закон не дозволяє застосовувати навіть загальноприйняті синоніми, наприклад, тратта.

2. Вексельний наказ. Наказ про платіж повинен бути простим і нічим не обумовленим.

Термінології для вираження вексельного наказу Закон не встановлює. Найбільш поширеною формою наказу слід назвати звернення до платника з вимогою «Сплатити».

Будь-яка умова до наказу про платіж, яка не тільки явно обмежує платіжне доручення, але й дає підстави для сумніву в безумовному характері вексельного наказу, призводить до втрати документом сили векселя. Закон дозволяє тільки деякі допо-

внення уточнювального характеру, формулювання, що не обмежують сам наказ про платіж (про доміциле – особливе місце платежу, про проценти, про валютний курс).

Змістом вексельного наказу є вимога сплатити певну суму грошей. Сума векселя повинна бути визначена з такою чіткістю, яка б виключала будь-який сумнів стосовно її розміру, а відповідно й обсягу відповідальності особи, яка поставила свій підпис на векселі. Необхідно, щоб суму векселя можна було визначити із тексту самого векселя. Закон дозволяє навести суму векселя як цифрами, так і словами, однак надає перевагу сумі, зазначеній словами. У разі коли суми, указані словами і цифрами, не збігаються, вексель має силу на суму, наведену словами. Відповідно до пункту 5 Положення про вимоги до стандартної (типової) форми виготовлення вексельних бланків № 338 від 22 листопада 2001 року бланки векселів випускаються номіналом 50, 100, 200, 500, 1000, 2000, 5000, 100 000, 500 000, 1 000 000 гривень. При цьому не можна виписувати вексель на суму, вищу вказаної на бланку векселя. Якщо сума, яка підлягала сплаті по векселю, наведена словами і цифрами, то відповідно до статті 6 ОВЗ при розбіжності між цими позначеннями підлягає сплаті сума, вказана словами. Якщо сума векселя наведена декілька разів цифрами чи словами, то в цьому випадку вексель має силу тільки на меншу суму.

Уніфікований вексельний закон не допускає зазначення про платіж суми з процентами. Це стосується векселів зі строком платежу «на певний день» або «на такий-то час від складання». Однак зазначення про проценти не робить вексель недійсним, за Законом воно вважається ненаписаним. Виняток становлять векселі зі строком платежу «по пред'явленні» і «у такий-то час від пред'явлення», у яких строк платежу вказаний таким чином, що не дає можливості в момент виставлення векселя визначити точну дату платежу. У цьому випадку дозволяється вказати, що суму векселя слід сплатити з процентами. Процентну ставку обов'язково слід зафіксувати в тексті векселя, оскільки у випадку її відсутності відмітка про відсотки вважається ненаписаною. Проценти нараховуються з дати складання векселя. Слід зауважити, що векседавець може вказати іншу дату, починаючи з якої будуть нараховуватись відсотки. Закон вважає недійсним векселі, у яких указані послідовні строки платежу.

3. Найменування платника. Оскільки за формою переказний вексель є тільки наказом про платіж, зверненим векседавцем до третьої особи, то в ньому необхідно вказувати цю третю особу – платника (трасата). Відповідно до Уніфікованого вексе-

льного закону і Закону «Про обіг векселів в Україні» з 1 січня 2002 року фізичним особам надане право використовувати векселі, які можуть бути трасатом, нарівні з юридичними особами.

Для дійсності векселя достатньо, щоб платника, указанного у векселі, за зовнішніми ознаками можна було віднести до категорії осіб, здатних зобов'язуватися по векселю. Вексель, у якому трасатом указана фактично недієздатна особа, юридично вважається дійсним, тобто такий документ зберігає за собою суму векселя. У зв'язку з цим статтею 7 Уніфікованого вексельного закону встановлене таке правило: якщо на векселі є підписи осіб, нездатних зобов'язуватися за векселем, підроблені підписи чи підписи вигаданих осіб, або підписи, які з будь-яких інших підстав не можуть зобов'язувати осіб, які їх поставили, чи від імені яких вексель підписаний, то підписи інших осіб усе ж не втрачають сили.

Таким чином, векселедавець, який підписав вексель, у якому він указав платником, наприклад, вигадану особу, відповідно до статті 8 ОВЗ сам буде відповідати за акцепт і платіж за таким векселем. Але це зовсім не означає, що держателя векселя і всіх учасників вексельної угоди взагалі не повинно турбувати питання, чи є платник (трасат) правоздатною і дієздатною особою, оскільки при придбанні конкретного векселя держатель повинен бути зацікавлений в нормальному його обігу.

Найменування трасата вказується на лицьовій стороні векселя, як правило, в лівому нижньому куті документа. Якщо платником є юридична особа, то її найменування повинно відповідати установчим документам. Крім того, слід указати точну адресу платника. Уніфікований вексельний закон дозволяє векселедавцю переказного векселя бути одночасно платником за цим векселем.

4. Строк платежу. Це досить суттєва частина вексельного зобов'язання. З настанням такого строку виникає право вимоги платежу за векселем. Строк платежу є відправним моментом для визначення інших вексельних строків (для протесту, позовної давності). Векселі безстрокові і з невизначеним строком не можуть застосовуватись на практиці і в якості векселя є юридично недійсними.

Існує кілька варіантів вираження строку платежу за векселем (строку векселя):

- *на визначений день, місяць, рік.* Оскільки Уніфікований вексельний закон вимагає вказання визначеного дня, то він за загальним правилом визначається як календарна дата. При цьому вважається недопустимим використання таких виразів, як «до»,

«коли», «не пізніше», «між» та інших, оскільки в такому випадку відсутня точність, передбачена Законом. Якщо вказана дата платежу припадає на неробочий день, то платіж можна вимагати в перший наступний за цією датою робочий день;

- *за поданням.* У векселі цей строк не може бути попередньо визначений, оскільки відповідно до положення Уніфікованого вексельного закону такі векселі підлягають оплаті відразу ж при їх пред'явленні. Однак Уніфікований вексельний закон встановлює, що в цьому випадку векселі можуть бути пред'явлені до оплати тільки протягом року з дня складання. Цей строк може бути збільшений чи зменшений векселедавцем і зменшений індосантом. Крім того, векселедавець має право передбачити, що вексель за строком по пред'явленні не може бути пред'явлений до оплати раніше визначеної дати, при чому річний строк для пред'явлення починається з цієї дати (стаття 34 Уніфікованого вексельного Закону);
- *через певний термін після подання векселя.* У векселях, виставлених строком на такий-то термін після подання, дата платежу також не може бути визначена при виставленні векселя, оскільки не відомий момент, з якого повинен розпочатись відрахунок строку, вказаного у векселі. Цей строк визначається, як правило, датою акцепту (стаття 35 Уніфікованого вексельного закону). У зв'язку з цим датування акцепту є необхідною умовою при акцепті векселів з таким строком. Якщо платник відмовляється поставити дату акцепту, вексель опротестовується в недатуванні акцепту і дата такого протесту буде вважатися в цьому випадку відправним моментом для розрахунку строку. Але якщо платник взагалі відмовився від акцепту векселя, строк платежу розраховується з дати протесту в неакцепті;
- *через певний термін після дати складання.* У цьому випадку строк платежу розраховується з дати, вказаної у векселі як дата складання, причому цей день не входить у вказаний строк. День платежу можна визначити уже в день складання векселя. При цьому існують точні правила розрахунку строку залежно від одиниці виміру, узятій за основу. Якщо період строку від дати складання до дати платежу визначений у 30 днів, то розрахунок строку здійснюється по календарних днях; а якщо кількістю місяців – не за кількістю днів у місяці, а за кількістю самих місяців. При відсутності у визначеному місяці відповідного дня строк платежу настає в останній день цього місяця.

Будь-яке інше вказання строку платежу, як і послідовних строків платежу, Законом не дозволяється під загрозою недійсності векселя.

У разі якщо в місці видачі і в місці, у якому вексель підлягає сплаті, діють різні календарі, строк платежу визначається за календарем місця платежу (стаття 37 Уніфікованого вексельного закону).

5. Місце платежу. При визначенні місця платежу вказується найменування міста, села та інше. Недостатньо вказати країну, але і не обов'язково вказувати точну адресу. Такі неточності не породжують недійсності векселя, якщо, наприклад, місцем платежу вказане місто Київ, хоч платник і проживає у передмісті.

Переказний вексель може підлягати сплаті за місцезнаходженням третьої особи або платника чи в якому-небудь іншому місці (стаття 4 Уніфікованого вексельного закону). Якщо не передбачено інше, вексель підлягає сплаті за місцезнаходженням платника.

Векселедавець може не тільки вказати, що вексель повинен бути оплачений у місці, відмінному від місцезнаходження платника, але й назвати третю особу (деміцілянта), у якої платіж повинен бути здійснений. Якщо деміцілянт не визначений векселедавцем, він може бути вказаний платником при акцепті. В іншому випадку вважається, що акцептант зобов'язався здійснити платіж у місці платежу сам (стаття 27 ОВЗ).

Вексель з платежем за місцезнаходженням третьої особи називається деміцільованим. У практиці міжнародних розрахунків у якості деміцілянта, як правило, вказується банк платника, який не є особою, відповідальною за платіж, а виконує тільки посередницькі функції.

Банк-деміцілянт здійснює платіж тільки за наявності відповідних повноважень від платника і за його рахунок. Деміціль, за загальним правилом, позначається на лицевій стороні векселя під найменуванням платника словами: «Підлягає сплаті в Києві». Зазначення декількох місць платежу чи адрес платника робить вексель недійсним.

6. Найменування того, кому або за наказом кого повинен бути здійснений платіж. Уніфікований вексельний закон вимагає, щоб вексель обов'язково містив найменування особи, якою або за наказом якої повинен бути здійснений платіж, – першого держателя векселя (ремітента). Відповідно до статті 3 Закону України «Про обіг векселів в Україні» зобов'язуватися і набувати права за переказними і простими векселями на території України можуть юридичні і фізичні особи. Для визначення ремітента досить вказати тільки його найменування. У цьому випадку всі вказівки, які стосуються платника, таким же чином можна віднести й до ремітента. Вексель, виставлений з платежем

неіснуючій особі, не тільки формально недійсний, але й практично не може бути ким-небудь застосований: вексель, виставлений просто «наказу», без зазначення ремітента, недійсний. У той же час вислів «або наказу» є юридично неіснуючим і може бути опущений без будь-якої шкоди, оскільки вексель навіть без спеціального застереження в наказі за своєю природою є оборотним документом.

За необхідності мати бланковий вексель векселедавцю достатньо виставити вексель власному наказу і здійснити на його зворотній стороні бланковий індосамент. Відповідно, незважаючи на формальну заборону існування бланкових векселів (векселів на пред'явника), у багатьох країнах, які застосовують Уніфікований вексельний закон, зустрічаються векселі на пред'явника.

7. Вексельна дата. Дату і місце складання векселя в сукупності називають «вексельною датою». Вона ставиться на лицевій стороні векселя над текстом і містить географічну назву місця складання векселя (найменування міста, селища, села). Зазначення місця складання векселя має суттєве значення головним чином у практиці міжнародних розрахунків колізії національних вексельних законів, якщо відсутність такого зазначення не веде до втрати документом вексельної сили, коли поряд із найменуванням векселедавця вказано місце його знаходження. Не менш важливе значення має й дата складання векселя. Вона є відправною для нарахування різноманітних вексельних строків: з дня складання векселя визначається строк платежу за векселями зі строком через певний термін після дати складання, а також річний строк для пред'явлення через певний термін після подання векселя.

Дата складання векселя братиметься до уваги при вирішенні питання про дієздатність векселедавця чи про визнання його неплатоспроможним. Відсутність посилання на дату складання векселя приводить до втрати ним вексельної сили. Для дійсності векселя не має значення, чи відповідає вексельна дата фактичному місцю і даті його складання. Важливо, щоб за зовнішніми ознаками вексельна дата відповідала умовам достовірності. Недійсним є вексель, у якому дата платежу передує даті складання.

8. Підпис векселедавця. Складання векселя завершується підписом векселедавця, який свідчить про те, що зміст документа відповідає його волі. Відсутність підпису веде до втрати векселем не тільки вексельної сили, але й зобов'язання взагалі. Женевський вексельний закон не дає визначення поняття «підпис». Однак на практиці загальноприйнято розуміти підпис як автограф, тобто підпис повинен бути здійснений векселедавцем (його пов-

новажним представником) особисто, рукописним способом. Не допускається використання будь-яких механічних або інших технічних засобів відображення підпису (печатки, штампи та інше).

Підпис векселедавця проставляється на лицевій стороні векселя, під текстом, як правило в правому нижньому куті. При видачі векселів від імені юридичної особи необхідно, щоб вона була вказана як векселедавець у самому тексті підпису. В іншому разі підпис уповноваженої особи на векселі, навіть із зазначенням її службового положення, не створює зобов'язань для юридичної особи, яка уповноважила цього представника. Відповідно до статті 5 Закону України «Про обіг векселів в Україні» вексель підписується:

- від імені юридичних осіб – особисто керівником і головним бухгалтером (якщо така посада передбачена штатним розкладом юридичної особи) або уповноваженою особою. Підпис скріплюється печаткою;
- від імені фізичної особи – особисто вказаною фізичною особою або уповноваженою нею особою. Підпис скріплюється печаткою (за її наявності).

Слід мати на увазі, що кожний, хто підписав вексель як представник (повірений), але не мав на це повноважень чи перевищив їх, сам вважається зобов'язаним за векселем і оплативши його, набуває ті самі права, які мав би той, хто був указаний особою, яку він представляв (стаття 8 Уніфікованого вексельного закону)¹.

Наявність зазначених реквізитів є обов'язковою для того, щоб документ мав силу векселя. У Женевській вексельній конвенції зроблено лише три винятки:

- коли в тексті не вказано вексельний строк, вексель вважається таким, що підлягає оплаті за поданням;
- за відсутності особливого зазначення місця платежу зазначене поруч із найменуванням платника місце вважається місцем платежу, а також місцем проживання платника;
- вексель, у якому не вказане місце його складання, вважається виписаним у місці, указаному поруч з назвою векселедавця.

Враховуючи викладене, переказний вексель можна визначити як вексель, написаний у формі безумовного наказу здійснити платіж, даного однією особою іншій, або за раніше відпущені їй у кредит цінності, або внаслідок отримання від неї на це права.

¹ Бухгалтерія. Сборник систематизированного законодательства. Вексельное обращение. 22.10.2002. № 30/1-2 (497). – С. 5-20.

§ 4. Суб'єкти вексельних відносин, їхні права та обов'язки

На підставі наведеного визначення простого і переказного векселя сторонами операцій з простим векселем виступають дві особи:

- *векселедавець* – особа, яка виписує вексель і є платником за векселем;
- *векселедержатель* – перший одержувач векселя, перед яким платник бере зобов'язання про платіж.

Сторонами операцій з переказним векселем виступають:

- *векселедавець (трасант)* – особа, що виписує вексель, у якому міститься вимога до іншої особи сплатити суму, передбачену у векселі;
- *платник (трасат)* – особа, до якої трасант звертає свій наказ про платіж за векселем;
- *ремітент* – перший векселедержатель, на користь якого виставляється вексель.

До інших суб'єктів, які впливають на формування вексельних відносин на наступних етапах, можна віднести:

- акцептанта – особу, яка взяла на себе зобов'язання платника по пред'явленому векселю;
- індосанта – особу, яка передала право по векселю шляхом вчинення передавального напису;
- індосатора – особу, на користь якої здійснюється індосамент.

Отже за переказним векселем, на відміну від простого, платником є не векселедавець, а інша особа, яка повинна письмово підтвердити свою згоду здійснити платіж за векселем у визначений строк. Ця спеціальна дія називається акцептом тратти. Тому переказний вексель має форму наказу трасанта платнику (який після акцепту стає акцептантом) здійснити платіж за векселем.

Усіх учасників операцій з векселями пов'язують правовідносини, кінцевим предметом яких є сплата вексельної суми.

Трасант, підписуючи вексель і видаючи його ремітенту, бере на себе перед ремітентом відповідальність за його оплату. Але трасант не є основним боржником за векселем. Його відповідальність має вторинний характер, тому що вона настає тільки у випадку несплати векселя платником.

Ремітенту (наступному держателю векселя) належить право вимагати від трасанта сплати за векселем у випадку відмови платника від акцепта або сплати векселя. Але це право може бути використане лише при дотриманні ремітентом (держателем) таких умов: своєчасного пред'явлення векселя акцепту або

платежу та здійснення протесту у випадку неакцепту або неплатежу. Але якщо трасант зробить у векселі відмітку «без протесту» або «без витрат», то дотримання перелічених умов для пред'явлення вимоги про платіж до трасанта не обов'язкове.

Зобов'язання трасанта перед ремітентом (і наступним держателем векселя) підтверджується підписом трасанта на векселі і в силу цього має вексельний характер.

Водночас трасант і ремітент пов'язані відносинами тієї угоди, яка була передумовою видачі векселя. Ці правовідносини між ними регулюються не нормами вексельного права, а нормами цивільного права про зобов'язання, що випливають із договорів. Отже, видача векселя, створюючи нові вексельні відносини між трасантом і ремітентом, не зупиняє правовідносин, які існують між ними за основною угодою.

Платник, що не акцептував вексель, не є відповідальною за вексель особою, тому що він не підписував векселя (підпис породжує відповідальність). Але акцепт не є обов'язковою дією для того, щоб платник здійснив оплату виставленого на його адресу векселя. Тому ремітент (чи інший держатель векселя) має право передати вексель платнику у відповідний строк для оплати. Платіж, здійснений платником за таким векселем, звільняє платника від його зобов'язання за основним договором з трасантом, а також звільнить трасанта від його відповідальності перед ремітентом (чи іншим держателем) за цим векселем. З оплатою векселя платником вексель гаситься. Якщо платник відмовиться від оплати векселя, він буде нести відповідальність тільки перед трасантом, але відповідальність не вексельну, а таку, що виникає з укладеної між ними угоди, за якою і був виставлений вексель.

Акцептант – це особа, яка взяла на себе зобов'язання здійснити оплату за виставленим на неї переказним векселем. Завдяки акцепту платник стає головним боржником за векселем. Таким чином, акцепт є письмовим зобов'язанням на векселі платника сплатити його держателеві в строк. З того моменту, як акцептант повернув акцептований ним вексель, його зобов'язання по цьому векселю стає безвідзивним (навіть якщо він пізніше й закреслив свій підпис).

Акцепт здійснюється у вигляді напису на лицевому боці векселя. Акцепт має бути простим і нічим не обумовленим, але може бути як повним (на всю суму векселя), так і частковим (на частину суми векселя). У випадку відмови в акцепті векселедержатель повинен опротестувати вексель в неакцепті. У цьому випадку в останнього держателя векселя виникає право оплати в порядку регресу, тобто зворотної вимоги до попередніх зобов'язаних за векселем осіб.

§ 5. Індосування векселя

Вексель як цінний папір має підвищену обіговість і тому широко використовується як платіжний засіб.

Провідним засобом передачі векселя є *індосамент* – особливий передаточний напис, що здійснюється, як правило, на оборотній стороні векселя або на додатковому аркуші – алонжі.

Переуступка (дія передачі) векселя за допомогою передавальних написів називається *індосуванням*, або *індосацією*, векселя. Особа, що здійснює передавальний напис, тобто переуступає вексель за індосаментом, є *індосантом*, а особа, що отримує вексель за індосаментом, є *індосатом* або індосатором (векселедержателем).

Переуступка векселів по індосаменту істотно відрізняється від переуступки за договором цесії – за змістом, правовими наслідками і формою:

- у результаті реалізації індосаменту індосант бере на себе відповідальність перед будь-яким наступним векселедержателем (якщо немає спеціального застереження); при цесії той, хто поступається своїми правами, відповідає тільки перед своїм спадкоємцем і лише за її дійсність, але не за здійсненність;
- індосамент є односторонньою угодою, яка укладається тим суб'єктом вексельних відносин, який поступається своїми правами за векселем; цесія ж є двостороннім договором між тим учасником вексельного обігу, хто поступається, і тим, хто набуває права;
- вексельне законодавство передбачає здійснення бланкового індосаменту або індосаменту на пред'явника; цесія може бути тільки іменною;
- індосамент передбачає повну і безумовну передачу прав за векселем; при цесії ж передача прав може бути здійснена за певної умови повністю або частково.

Вручення векселя новому кредитору (індосатору) є також необхідним і важливим елементом процесу переуступки векселя по індосаменту. Індосатор для реалізації своїх прав, визначених векселем, повинен мати сам цінний папір (стати векселедержателем).

Переуступка векселя у власність нового кредитора тільки тоді може вважатися завершеною, коли після індосаменту вексель реально переходить до рук нового кредитора або знаходиться в його розпорядженні. Тобто вручення векселя є тим юридичним чинником, який означає момент виникнення в індосатора права власності на вексель. Тому до вручення векселя передава-

льний напис, зроблений індосантом, вважається відзивним і може бути ним анульований, а будь-який закреслений індосамент вважається ненаписаним.

Щоб індосамент міг виконати свою функцію, необхідно передусім, щоб індосаменти були зазначені на векселі неперервною низкою, тому що тільки в неперервному ряді індосаментів можна відстежити перехід прав від однієї особи до іншої. Ця низка починається індосаментом ремітента (або трасанта) і далі продовжується індосаменами наступних держателів векселів. Для неперервності індосаментів достатньо наявності зовнішньої тотожності між підписом індосанта та ім'ям попереднього держателя. При цьому навіть фальшивий індосамент вважається повністю дійсним і не перериває низку.

Форма і види індосаменту. Індосамент повинен здійснюватися лише в письмовій формі, бути простим і нічим не обумовленим. Усяке обмеження його умов вважається ненаписаним. Частковий індосамент не допускається.

За своєю формою індосамент може бути повним (іменним) і бланковим. Повний індосамент містить найменування юридичної чи фізичної особи, на користь якої він зроблений, наприклад: «Платить ВАТ “Оратанія”». Повний індосамент зберігає іменний вексель як такий, а вексель на пред'явника перетворюється на іменний. Бланковий індосамент не містить назви особи, на користь якої він зроблений, або складається з одного підпису індосанта. Бланковий індосамент перетворює іменний вексель у вексель на пред'явника.

Коло осіб (юридичних чи фізичних), яким може передаватися вексель, необмежене. Вексель може бути індосований навіть на користь трасанта або платника, а ті, у свою чергу, можуть індосувати вексель далі.

На практиці можуть виставлятися необоротні векселі, які передаються за нормами цивільного права в загальному порядку передачі прав за борговими цінними паперами (цесія). Ця операція здійснюється шляхом напису на зворотному боці векселя, наприклад: «Всі права за даним векселем переуступаються “ВА-БАНКУ”».

Окремим видом індосаменту є передовірчий. У цьому випадку індосамент може містити ряд застережень: «на інкасо», «як довіреному», «валюта до отримання», які мають на увазі просте доручення провести операцію за векселем; «валюта в заставу», «валюта в забезпечення», які мають на увазі заставу векселя. Індосат у цих випадках може індосувати вексель наступній особі тільки в порядку передоручення, тобто з аналогічними застереженнями.

Крім того, відрізняють безоборотний індосамент, який здійснюється із застереженням «без обороту на мене» і знімає відповідальність з векселедавця за неспланим і опротестованим у неплатежі векселем. Ця особа (юридична чи фізична) вибуває з ряду попередніх і наступних осіб, які несуть взаємну відповідальність за векселем у результаті здійснення неперервної низки передавальних написів.

Індосамент виконує три основні функції:

- передавальну;
- гарантійну;
- легітиматійну (легітимація – засвідчення законності будь-якого права).

Передавальна функція полягає в тому, що за допомогою індосаменту всі права за векселем переносяться від однієї особи (індосанта) до нового кредитора (індосатора). Оскільки всі права за векселем пов'язані з володінням документом, індосамент повинен бути доповнений врученням. У результаті індосування векселя з'являється новий власник векселя – його держатель. Він набуває право вимагати від платника-акцептанта обумовлену у векселі суму грошей у встановлений термін, право вимоги щодо попереднього кредитора і будь-якої іншої особи, яка поставила на векселі свій підпис, у випадку несплати (неакцепту) векселя платником, а також право переуступити вексель іншій особі. Індосатор не замінює собою попереднього держателя, а є самостійним вексельним кредитором. Здійснення індосаменту не завжди пов'язане з передачею права власності на вексель. Індосамент може мати тільки передовірчий характер або здійснюватися з метою застави векселя. У цьому випадку до держателя не переходить право власності на вексель. Він має право здійснювати всі дії з метою отримання платежу за векселем і примусового стягнення, але передати вексель далі він може лише в порядку передоручення.

Гарантійна функція індосаменту полягає в тому, що після передачі векселя індосант сам стає індосатором у становищі вексельного боржника, який відповідає згідно із законом за акцепт і платіж за векселем. Індосант гарантує новому держателю, що платник належним чином акцептує і сплатить, а якщо він цього не зробить, то індосант сам оплатить вексель. Тобто індосамент створює в особі індосанта нового вексельного боржника. Усі індосанти разом з трасантом є солідарними гарантами перед держателем, у зв'язку з чим по мірі збільшення кількості індосаментів зростає і коло осіб, пов'язаних взаємною відповідальні-

стю за векселем, і тим самим підвищується цінність векселя. Але, на відміну від трасанта, який є головним гарантом платежу за векселем, індосант може звільнитися не тільки від відповідальності за платіж шляхом внесення у свій індосамент застереження «без звороту», «без гарантії» та ін.

Легітимаційна функція має важливе юридичне значення. Законність прав вексельного кредитора базується на неперервному ряді індосаментів, навіть якщо останній з них є бланковим. Неперервний і послідовний індосамент починається підписом першого держателя (векселя) або векседавця, якщо переказний вексель виставлений згідно з його власним наказом. Наступні індосаменти кожного разу повинні підписуватися ім'ям тієї особи, яка була вказана в попередньому індосаменті. Після бланкового індосаменту будь-яка особа, що володіє векселем, може індосувати його своїм підписом, не перериваючи послідовності низки, тому що в цьому випадку держатель купує вексель на основі бланкового передавального напису.

§ 6. Оплата і протест векселя

Нормальний процес обігу векселя завершується його оплатою у встановлений термін головним вексельним боржником – акцептантом. Необхідною передумовою виконання вексельного зобов'язання є пред'явлення документа для оплати боржникові. Пред'явлення має відбутися в місці, зазначеному у векселі як місце платежу, а за відсутності такого зазначення – у місці знаходження платника.

Держатель переказного векселя строком на визначену дату або в такий-то час від складання або пред'явлення має пред'явити переказний вексель до платежу або в день, коли він повинен бути оплачений, або в один із двох наступних робочих днів.

При визначенні терміну погашення векселя не враховується день, у який він виписаний; якщо ж дата платежу припадає на неробочий день, то він оплачується наступного робочого дня. Боржник перед сплатою має пересвідчитися в тому, що цей вексель пред'явлений для оплати законним держателем. Платіж за векселем повинен наступати негайно по пред'явленні. Відстрочка можлива лише при виникненні надзвичайних обставин, підтверджених компетентними органами. Звільняється від зобов'язання за векселем особа, що сплатила вексель у строк, а разом з нею і особи, що поставили на векселі свої підписи. Оскільки платіж за векселем здійснений до його вручення, наяв-

ність векселя у платника є фактом, що підтверджує його повну оплату й погашення.

Пред'явлення векселя до строку не зобов'язує боржника сплачувати його, хоча він може це зробити. З іншого боку, векселедержатель не може бути примушений прийняти платіж до закінчення терміну векселя. Перенесення строку платежу за векселем (пролонгація) не допускається.

Боржник може сплатити тільки частину своїх зобов'язань, і пред'явник векселя зобов'язаний прийняти цю суму. У такому випадку на векселі робиться відмітка про платіж на суму, що залишилася, і векселедержатель може здійснити протест і пред'явити позов до будь-якої зобов'язаної особи в розмірі несплаченої суми. Вексель може бути не прийнятий до платежу чи акцепту у випадку неспроможності платника або коли за вказаною адресою неможливо відшукати платника.

Під вексельним протестом розуміють офіційно засвідчену вимогу платежу та повідомлення про його неодержання. Існують такі види протесту:

- протест переказного векселя в неакцепті або відсутності дати акцепту. Мета протесту – створення умов для дострокового задоволення вимог кредитора;
- протест проти несплати векселя (простого, переказного). Юридична мета протесту – збереження прав зворотних вимог (регресу) до зобов'язаних по векселю осіб – трасанта, індосантів та їх гарантів (авалістів).

Здійснення протесту в несплаті не вимагається, якщо вексель був раніше опротестований в неакцепті, а також у разі оголошення неспроможності платника, незалежно від того, акцептував він вексель чи ні, і трасанта по векселю, який не підлягає акцепту. Шляхом внесення у вексель застереження держатель звільняється від здійснення протесту для отримання права регресу (наприклад, «без протесту»). Якщо застереження введене трасантом, воно має силу щодо всіх сторін, які підписали вексель, якщо ж воно введене індосантом або авалістом, то воно діє лише щодо нього самого.

Протест засвідчується нотаріусом. Щодо строків здійснення протесту існують такі умови:

- у неакцепті протест необхідно здійснити у строки, встановлені для пред'явлення до акцепту;
- у разі несплати протест повинен бути здійснений протягом двох робочих днів, що наступають за днем, у який вексель підлягає оплаті (для векселя, по якому строком визначений

день або такий-то час); для векселя зі строком по пред'явленні – протягом строку, встановленого для пред'явлення до акцепту, або наступного дня, якщо пред'явлення було здійснене в останній день цього строку.

У випадку нездійснення оплати вексель передається наступного дня нотаріусу для опротестування за місцем знаходження платника або за місцем платежу.

Протест в неакцепті здійснюється проти векसेледавця, в несплаті за простим векселем – теж проти векселедавця, за переказним – проти акцептанта.

Крім здійснення протесту, держатель має повідомити індосанта про відмову в акцепті або сплату протягом наступних за днем протесту 4 робочих днів.

Якщо протест здійснений своєчасно, то виникають такі наслідки:

- судові органи мають право виносити рішення за позовами, що базуються на опротестованих векселях;
- настає відповідальність за простим векселем тих юридичних осіб, що здійснили напис на такому векселі, а за переказним – трансата та всіх тих осіб, які залишили свої реквізити на векселі.

Векселедержатель має право пред'явити позов до всіх осіб, зобов'язаних за векселем, або до кожної окремо.

Таким чином, своєчасне опротестування векселя в разі відмови в акцепті або сплаті є умовою початку відповідальності трасантів, індосантів та авалістів. Акцептант і векселедавець простого векселя, як головні боржники по векселю, відповідальні протягом усього терміну позовної давності.

Векселедавець може вимагати з того, до кого він пред'явив позов, суму векселя, неакцептовану і несплачену, з відсотками, якщо вони були обумовлені; відсотки від дня терміну платежу; відшкодування збитків по протесту, здійсненню повідомлення; пеню від дня терміну платежу.

У разі закінчення строків, встановлених для здійснення протесту в неакцепті, або несплати, векселедержатель втрачає свої права проти індосантів, векселедавця та інших зобов'язаних осіб, за винятком акцептанта. Векселедержатель, який не одержав платіж, має право на стягнення в судовому порядку належної йому суми.

Право на пред'явлення позовів обмежується визначеним строком, який має назву «вексельна давність». Для позовних вимог проти акцептанта та векселедавця простого векселя встановлений трирічний термін давності. Держатель може встановити

позов проти індосантів, трасантів та їх гарантів протягом одного року з дня протесту, а кожний індосант – проти іншого індосанта і трасанта протягом 6 місяців з дня, у який індосант сплатив вексель або з дня пред'явлення позову до нього.

§ 7. Акцепт і аваль векселів

Акцепт – це письмова згода платника на оплату векселя. Цією дією платник бере на себе зобов'язання сплатити вексель у встановлений термін. Акцепт ставиться на лівій частині лицевої сторони векселя і виражається словами: «Акцептований» чи «Прийнятий», «Згоден» тощо. Для дійсності акцепту він обов'язково повинен бути підписаний платником. Простий підпис платника також означає акцепт векселя.

Ініціатива пред'явлення векселя до акцепту завжди надходить від векселедержателя, але саме пред'явлення до акцепту може бути здійснене будь-якою юридичною особою, у якої знаходиться вексель (наприклад, банком).

Пред'явлення векселя до акцепту може бути проведене в будь-який час, починаючи з дня його видачі і закінчуючи моментом настання платежу.

Акцепт повинен бути простим і нічим не обумовленим, але він може бути частковим, тобто боржник згоден сплатити тільки частину суми. Наприклад, вексель у сумі 3000 гривень може бути акцептований частково таким записом: «Акцептований у сумі 1500 гривень». У цьому випадку платник відповідає за сплату в строк лише суми, зазначеної ним в акцепті, а держатель має право після здійснення протесту в частковому неакцепті пред'явити регресивні вимоги до векселедавця про дострокову сплату неакцептованої вексельної суми.

До повернення векселя держателю платник може закреслити свій напис про акцепт (у цьому випадку вважається відмова в акцепті). Якщо вексель переданий векселедавцю після акцепту, то боржник не може анулювати свій акцепт. Акцепт має безвідзивний характер. Крім того, якщо платник письмово повідомив про свій акцепт векселедержателя або будь-кого з індосантів, а потім закреслив свій акцепт і повернув вексель, він буде залишатися зобов'язаною особою згідно з умовами свого акцепту.

Таким чином, за допомогою акцепту акцептант стає головним вексельним боржником.

Платіж за векселем може бути забезпечений повністю або у частині вексельної суми за допомогою авалю – вексельного по-

ручительства. Виступити в ролі вексельного поручителя (аваліста) може третя особа або одна з осіб, що підписала вексель (індосант, акцептант, векселедавець). Аваль дається на лицевому боці векселя або на додатковому аркуші та виражається словами «вважати за аваль», «як поручитель», «як гарант» тощо і обов'язково підписується авалістом – юридичною особою (двома уповноваженими особами: керівником та головним бухгалтером, чії підписи скріплюються печаткою).

Аваль, який не містить ніяких додаткових обмежень, гарантує виконання зобов'язань відповідальною особою в повному обсязі. Але вексельне поручительство може обмежуватися частиною суми, тобто аваліст відповідає згідно зі змістом авалю.

Аваліст і особа, за яку він поручається, несуть взаємну відповідальність. Оплативши вексель, аваліст набуває право зворотної вимоги до того, за кого він видав поручительство, а також до тих, хто зобов'язаний перед цією юридичною особою. Слід наголосити, що в цьому випадку діють загальні правила регресу, тобто аваліст може пред'явити вимоги тільки до попередніх боржників, але не до наступних. Крім того, аваліст несе перед векселедержателем солідарну відповідальність разом з іншими особами, що поставили на векселі свої підписи. Тобто векселедержатель має право пред'явити йому позов незалежно від пред'явлення позову іншим зобов'язаним за векселем особам.

Аваліст звільняється від відповідальності, коли припиняється відповідальність за векселем основного боржника, наприклад, у випадку закінчення строку позовної давності. На відміну від норм цивільного права, згідно з якими недійсність основного зобов'язання спричиняє недійсність зобов'язання, яке його забезпечує, аваліст відповідає за оплату векселя, навіть якщо зобов'язання, яке він гарантував, виявиться недійсним.

Література

1. Положення про вимоги до стандартної (типової) форми виготовлення вексельних бланків: Рішення Державної комісії з цінних паперів та фондового ринку від 22 листопада 2001 р. № 338 // Офіційний вісник України. – 2002. – № 16. – Ст. 882.
2. Положення про порядок здійснення банками операцій з векселями в національній валюті на території України: Постанова Національного банку від 6 березня 2003 р. № 25-118/306-1665 // Бізнес – бухгалтерія. Право. Податки. Консультації. – 2003. – № 4.
3. Про авалування векселів: Лист Національного банку від 28 жовтня 1999 р. № 43-311/3082-8688 // Бізнес – бухгалтерія. Право. Податки. Консультації. – 1999. – № 51.

4. Про здійснення операцій з векселями фізичними особами: Лист Національного банку від 9 січня 2002 р. № 25-118/45-302 // Бухгалтер. – 2002. – № 3.
5. Про нотаріат: Закон України від 2 вересня 1993 р. № 3425-ХІІІ // Урядовий кур'єр. – 1993. – № 21. – Ст. 216.
6. Про обіг векселів в Україні: Закон України від 5 квітня 2001 р. № 2374-ІІІ // Урядовий кур'єр. – 2001. – № 78. – Ст. 248.
7. Про приєднання України до Женевської конвенції 1930 року, якою запроваджено Уніфікований закон про переказні векселі та прості векселі: Закон України від 6 липня 1999 р. № 826-ХІV // Урядовий кур'єр. – 2001. – № 145–146. – Ст. 546.
8. Про цінні папери і фондову біржу: Закон України від 18 червня 1991 р. № 1201-ІІІ // Урядовий кур'єр. – 1991. – № 73. – Ст. 543.
9. Винокуров Д. Вексельний обіг: правовий аспект // Податки та бухгалтерський облік. – 2002. – № 3. – С. 21–25.
10. Винокуров Д. Фізичні особи та векселі // Податки та бухгалтерський облік. – 2002. – № 3 (457). – С. 40.
11. Демківський А.В. Сучасний вексельний обіг. – К.: Знання, 1996.
12. Дяченко М.К. Переказний вексель // Частный предприниматель. – 2002. – № 18. – С. 14–17.
13. Ефимова Л. Очерк вексельного права. Вексель и вексельное обращение в России. – М., 2000.
14. Казиміров С. Операції з векселями: практика застосування й оподаткування // Вісник податкової служби України. – 2001. – № 26. – С. 50.
15. Красько І.Е., Жущман В.П., Гагин Н.В. Акции и векселя в экономическом обороте Украины. – К.: Эспада, 1999.
16. Лемківський А.В. Сучасний вексельний обіг: Навчальний посібник. – К.: Знання, 1996.
17. Мелькумов Я.С. Вексель и его использование в хозяйственном обороте. – М.: АО «Дис», 1995.
18. Мороз Ю.Н. Вексельное дело. – К.: Наукова думка; Лад, 1996.
19. Педь І. Индосамент векселя // Частный предприниматель. – 2002. – № 21. – С. 21.
20. Пономаренко Л. ПДВ і вексельні операції // Вісник податкової служби України. – 1999. – № 32. – С. 16.
21. Стельников К. Види і процедура здійснення протесту векселів. Порядок опротестування векселів у неплатежі // Все про бухгалтерський облік. – 2000. – № 69. – С. 31–32.
22. Стрельников М. Де, коли і проти кого здійснюється протест за векселем? // Все про бухгалтерський облік. – 1999. – № 113. – С. 42.
23. Теньков С. Коментар до чинного законодавства і юридичної практики // Вісник Державної податкової служби. – 2001. – № 26. – С. 50.
24. Федоров. А.Ф. Вексель: Историко-юридическое исследование. – М., 1997.
25. Шершеневич Г.Ф. Учебник торгового права. – М., 1994.

Правове регулювання випуску та обігу заставної

§ 1. Поняття заставної та порядок випуску заставної

В умовах реформування земельних відносин в Україні важливою складовою розвитку ринку нерухомості є іпотека земельних ділянок та розташованих на них об'єктів нерухомості. Іпотека як різновид застави нерухомості – один із найбільш ефективних способів забезпечення зобов'язань з огляду на відносну стабільність у використанні землі, будівель і споруд, а також прав на нерухоме майно. Адже в ринкових умовах потенційний покупець ніколи не сплачує одноразово повну вартість придбаної у власність земельної ділянки чи розташованих на ній об'єктів нерухомого майна (будівлі, споруди, цілісні майнові комплекси). Як свідчить міжнародний досвід, у країнах з розвинутою економікою існує первинний і вторинний ринок заставних. На первинному ринку вони з'являються в результаті оформлення відповідних контрактів між кредитором (як правило, це банк) і позичальником (як правило, клієнт банку). А за цим спрацьовує механізм їх рефінансування. Наприклад, у Російській Федерації рефінансування банків через механізм випуску іпотечних облігацій під заставу заставних відбувається в три етапи:

- 1) укладання комерційними банками з юридичними і (або) фізичними особами кредитних договорів під заставу нерухомості з оформленням відповідних заставних;
- 2) викуп емісійно-фінансовими компаніями (іпотечними агентствами) заставних у банків шляхом випуску облігацій, що надалі розміщуються на фондовому ринку;
- 3) повернення до кредитора грошових коштів, отриманих від розміщення облігацій на фондовому ринку.

Законом України «Про іпотеку» від 5 червня 2003 р. (далі – Закон про іпотеку) закріплені юридичні підстави для викорис-

тання заставної як цінного папера і спеціального засобу іпотечного кредитування. З огляду на це, можемо вважати, що основні засади відповідних правовідносин законодавчо визначені. Але проблема застосування інституту заставних і досі має дискусійний характер. Серед публікацій стосовно розв'язання проблеми слід відзначити праці С. Кручка, Р. Корінця, В. Носика, С. Юргелевича. Так, С. Кручок наводить комплекс інституційних передумов правової безпеки іпотеки, і серед них – наявність ринків цінних паперів. Серед передумов, обов'язкових для успішного розвитку іпотечного кредитування, автор передбачає правове забезпечення переваг держателів іпотечних цінних паперів перед іншими кредиторами іпотечної установи в разі її банкрутства. У праці Р. Корінця акцентується увага на наявних перепонах Перехідних положень Земельного кодексу щодо обмеження володіння землями сільськогосподарського призначення, що є перешкодою для розвитку системи іпотечного кредитування в сільському господарстві. В. Носик наголошує, що в країнах з розвинутими ринками землі та нерухомості фінансування під заставу є складовою практично всіх інвестицій, які здійснюються в розвиток економіки держави чи спрямовуються для вирішення інших потреб громадянина й суспільства. С. Юргелевич наводить аналіз зарубіжного іпотечного законодавства та практики його застосування, вказує на необхідність створення власного ринку заставних.

Поняття й порядок оформлення заставної розкриває ст. 20 Закону про іпотеку. Заставна є борговим цінним папером, який засвідчує безумовне право його власника на отримання від боржника виконання за основним зобов'язанням, за умови, що воно підлягає виконанню в грошовій формі. Заставна оформлюється, якщо її випуск передбачений іпотечним договором і може передаватися її власником будь-якій особі через вчинення індосаменту. При цьому наступний її власник матиме ті ж права, що мав іпотекодержатель згідно з договором, яким обумовлено основне зобов'язання, та іпотечним договором, на підставі якого була оформлена заставна.

Як впливає з п. 2. ст. 20 Закону, у разі невиконання основного зобов'язання заставодержатель має право звернути стягнення на предмет іпотеки. Після видачі заставної припиняються грошові зобов'язання боржника за договором, який обумовлює основне зобов'язання, та виникають грошові зобов'язання боржника щодо платежу за заставною. А виконання основного зобов'язання та звернення стягнення на предмет іпотеки може бути здійснено лише на підставі вимоги власника заставної. Анулю-

вання й видача нової заставної здійснюється за згодою між іпотекодавцем, боржником, якщо він є відмінним від іпотекодавця, та власником заставної. Відомості про вказаний правочин підлягають державній реєстрації. Заставна не може видаватися, якщо іпотекою забезпечене грошове зобов'язання, за яким на момент укладення іпотечного договору не встановлено суму боргу і який не містить критеріїв, що дозволяють визначити цю суму на конкретний момент. Заставна підлягає державній реєстрації разом з державною реєстрацією обтяження відповідного нерухомого майна іпотекою. Після реєстрації випуску заставної її оригінал передається іпотекодержателю.

Заставна складається в письмовій формі в одному примірнику на бланку стандартної форми, яка встановлюється Державною комісією з цінних паперів та фондового ринку. На всіх оригінальних примірниках іпотечного договору робиться відмітка про оформлення заставної й обов'язково містяться встановлені в ст. 22 Закону реквізити:

- 1) слово «заставна» як складова назви документа та визначення про зобов'язання боржника виконати у встановлений строк основне зобов'язання перед іпотекодержателем;
- 2) для іпотекодавця, боржника, якщо він є відмінним від іпотекодавця, та іпотекодержателя – *юридичних осіб*: а) резидентів – найменування, місцезнаходження та ідентифікаційний код у Єдиному державному реєстрі підприємств та організацій України, б) нерезидентів – найменування, юридична адреса і держава, у якій зареєстрована особа; для іпотекодавців та іпотекодержателів – *фізичних осіб*: громадян України – прізвище, ім'я, по батькові, адреса постійного місця проживання та індивідуальний ідентифікаційний номер у Державному реєстрі фізичних осіб – платників податків та інших обов'язкових платежів; іноземців, осіб без громадянства – прізвище, ім'я, по батькові (за наявності), адреса їх постійного місця проживання за межами України;
- 3) посилання на реквізити іпотечного договору й того, що обумовлює основне зобов'язання;
- 4) опис предмета іпотеки, достатній для його ідентифікації, та/або його реєстраційні дані;
- 5) зміст і розмір основного зобов'язання, строк та порядок його виконання;
- 6) спосіб звернення стягнення на предмет іпотеки, якщо він передбачений іпотечним договором;
- 7) відмітка про реєстраційний номер, дату і місце державної реєстрації обтяження нерухомого майна іпотекою (цей реквізит вноситься держателем відповідного державного реєстру).

За згодою сторін заставна може містити інші положення, які відтворюють зміст основного зобов'язання та іпотеки. Якщо зміст заставної не відповідає положенням іпотечного договору чи того, який обумовлює основне зобов'язання, положення заставної мають перевагу. Заставна підписується іпотекодавцем та боржником, якщо він відмінний від іпотекодавця. Іпотекодавець або боржник – юридичні особи засвідчують підпис уповноваженої особи печаткою.

§ 2. Виконання зобов'язань за заставною

На підставі ст. 22 Закону про іпотеку для реалізації прав за заставною її власник зобов'язаний заявити боржникові письмову вимогу про виконання основного зобов'язання. У ній 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 передачі боржникові. Заставна підлягає передачі боржникові в разі належного виконання ним основного зобов'язання. Знаходження заставної в боржника свідчить про його виконання, якщо не буде доведено протилежне. У разі виконання основного зобов'язання боржником заставна, що знаходиться в нього, анулюється. Знаходження заставної в іншій особі свідчить, що основне зобов'язання не виконане, якщо не буде доведено інше.

Якщо основне зобов'язання підлягає виконанню частинами, власник заставної повинен видавати боржникові письмові квитанції про отримання платежу та вести належний облік (реєстр) платежів за заставною, який надається боржнику на його вимогу. В разі виникнення розбіжностей між квитанціями про отримання платежів та їх реєстром квитанції про одержання платежів мають перевагу. Як указано в ст. 23 Закону, перехід права власності на предмет іпотеки не допускається до повного задоволення вимоги за заставною, крім переходу права власності на предмет іпотеки у порядку спадкування чи правонаступництва.

Передача заставної здійснюється шляхом виконання на ній особою-індосантом, якій належить заставна, індосаменту на користь іншої особи-індосата і передачі оригіналу заставної. Передача заставної не потребує згоди іпотекодавця або боржника, якщо він відмінний від іпотекодавця. У передавальному написі зазначаються прізвище, ім'я, по батькові та адреса фізичної особи або найменування і адреса юридичної особи, якій переда-

ється заставна. Передавальний напис має бути підписаний зазначеним у заставній іпотекодержателем, а якщо цей напис не перший – указаним у попередньому індосаменті власником заставної. Індосант – юридична особа засвідчує підпис уповноваженої особи печаткою. У тексті передавального напису можуть указуватися умови, за яких здійснюється передача заставної, а написи на заставній, що забороняють її наступну передачу, є недійсними. У разі недостатності на заставній місця для передавальних написів або інших необхідних позначок до заставної прикріплюється додатковий аркуш, написи на якому виконуються таким чином, щоб вони починалися на заставній і закінчувалися на цьому аркуші. Усі аркуші заставної складають єдине ціле, вони повинні бути пронумеровані й скріплені печаткою нотаріуса. Окремі аркуші заставної не мають юридичної сили. Індосант зобов'язаний письмово повідомити боржника про передачу заставної індосату та всіма доступними засобами не припускати виконання основного зобов'язання боржником на свою користь. У разі невиконання цього обов'язку індосантом передача заставної буде дійсною, а індосат має право вимоги відшкодування завданих збитків від індосанта. Якщо основне зобов'язання виконується частинами, індосант зобов'язаний передати індосату копії квитанцій про отримані платежі та реєстр одержаних платежів за заставною. Передача заставної шляхом вчинення індосаменту надає індосату всі права іпотекодержателя за іпотечним договором та основним зобов'язанням і не вимагає державної реєстрації. Проте, на розсуд індосата, передача заставної може бути зареєстрована. Індосант нестиме відповідальність перед індосатом за дійсність заставної, достовірність відомостей, що містяться в ній. Але індосант, якщо інше не передбачене умовами індосаменту, не відповідає за виконання вимог за заставною іпотекодавцем чи іншим боржником. За фактом передачі заставної індосант засвідчує індосату, що на момент передачі заставної боржник продовжує належним чином виконувати основне зобов'язання і, відповідно до умов заставної, здійснив усі платежі, належні до сплати до дати її передачі, якщо індосат не був письмово повідомлений індосантом про інше. Індосант несе відповідальність перед індосатом за будь-які збитки, заподіяні внаслідок невиконання цієї умови.

Боржник може відмовитись здійснювати платежі за заставною на користь індосата, який добросовісно придбав заставну шляхом здійснення платежу індосанту і не знав про недостовірність відомостей, що містяться в заставній, або про недійсність

заставної, чи про інші заперечення боржника щодо здійснення платежів за заставною, тільки в таких випадках:

- 1) належного виконання боржником основного зобов'язання;
- 2) якщо застава була видана під впливом обману, насильства, погрози або зловмисної домовленості сторін.

Інші обставини не можуть бути підставою для відмови в здійсненні платежів за заставною.

До отримання письмового повідомлення від індосанта про передачу заставної боржник може продовжувати здійснювати платежі на користь індосанта. У цьому разі боржник не несе відповідальності перед індосатом за здійснення таких платежів індосанту. В разі втрати заставної іпотекодавець і боржник, якщо він є відмінним від іпотекодавця, видають дублікат заставної за умови, що особа, яка вимагає його видачі, може довести своє право власності на втрачену заставну шляхом відтворення всіх попередніх індосаментів. Відмітка про оформлення дублікату заставної повинна міститися на кожній сторінці його тексту, а відомості про видачу дублікату підлягають державній реєстрації. Відмова іпотекодавця (боржника) видати дублікат заставної є підставою для судового оскарження.

Чинне законодавство надає іпотекодержателю або власнику заставної право 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. Рефінансування може здійснюватися такими способами:

- 1) відчуження заставної шляхом вчинення індосаменту з компенсацією індосанту вартості заставної у встановленому строком розмірі;
- 2) продажу заставної із зобов'язанням зворотного викупу (операція репо);
- 3) передачі заставної у заставу для забезпечення виконання зобов'язань перед іншими кредиторами;
- 4) емісії іпотечних цінних паперів;
- 5) іншим способом, який не суперечить закону.

Іпотекодержатель або власник заставної мають право проводити такі операції із заставними для рефінансування власної діяльності самостійно або із залученням спеціалізованих фінансових установ, які на підставі договору з іпотекодержателем або власником заставної надають відповідне рефінансування за допомогою проведення операцій з іпотечними активами таких іпо-

текодержателів, що забезпечують надходження грошових коштів від будь-яких інших осіб-кредиторів.

Стаття 29 Закону про іпотеку регламентує продаж заставної із зобов'язанням зворотного викупу як особливий правовий засіб рефінансування. Таке відчуження має форму угоди, згідно з якою будь-яка особа-кредитор зобов'язується сплатити іпотекодержателю або власнику заставної грошові кошти, а останній – передати заставну цьому кредитору і викупити її за погодженою сторонами ціною у визначений строк у майбутньому, але не пізніше терміну повного виконання основного зобов'язання боржником. Продаж заставної із зобов'язанням зворотного викупу також здійснюється шляхом вчинення індосаменту, у якому встановлюється строк зворотного викупу заставної. Іпотекодержатель (власник заставної) і кредитор можуть укласти договір, який міститиме інші умови продажу заставної із зобов'язанням зворотного викупу. Зокрема, договором може бути встановлений обов'язок іпотекодержателя або власника заставної викупити заставну до вказаного в індосаменті строку в разі настання визначених договором обставин.

Заставна також може бути передана в заставу для забезпечення виконання зобов'язань її власника перед іншою особою – кредитором. Така застava здійснюється через вчинення індосаменту, у якому зазначається, що заставна передається лише в заставу та ідентифікується забезпечене заставою зобов'язання. При цьому заставна передається у володіння заставодержателю. Іпотекодержатель – власник заставної зобов'язаний письмово повідомити боржника про передачу заставної в заставу. У разі порушення зобов'язання, забезпеченого заставою заставної, до заставодержателя переходять усі права за заставною (статті 20–29 Закону про іпотеку).

Заставні можуть забезпечувати випуск іпотечних цінних паперів – іпотечних облігацій і сертифікатів. Емітентом іпотечних цінних паперів можуть бути банки та інші фінансові установи, які мають право на проведення такої діяльності. Порядок випуску та обігу іпотечних цінних паперів встановлюється законом.

Таким чином, законодавець надає таку модель використання заставної.

По-перше, крім іпотечного договору, іпотекодавець з іпотекодержателем мають право оформити заставну. Зауважимо, що заставна – самостійний юридичний документ з визначеними реквізитами і не є дублікатом іпотечного договору.

По-друге, іпотекодержатель набуває право заявити письмову вимогу про виконання основного зобов'язання від іпотекодер-

жателя після закінчення строку виплати за ним. Якщо застава знаходиться у боржника, вважається, що основне зобов'язання виконане.

По-третє, іпотекодержатель має право відчуження заставної шляхом передачі її в забезпечення власного боргу, продажу іншій особі із зобов'язанням зворотного викупу застави через вчинення передавального напису і право бути емітентом заставних. Така схема відповідає європейській практиці застосування заставних. Але на сьогодні обмеження і заборони в земельному законодавстві унеможливають використання землі як джерела капіталу.

Враховуючи викладене, Україні необхідно використати європейський і світовий досвід у частині формування відповідних фінансово-кредитних утворень та налагодження організаційного механізму забезпечення іпотеки. У цьому контексті потрібно вжити подальших заходів щодо:

- 1) розгляду можливостей дострокового скасування обмежень землеволодіння;
- 2) впровадження як предмета застави права оренди;
- 3) розроблення власних схем довгострокового кредитування під заставу земель;
- 4) організації випуску іпотечних цінних паперів;
- 5) завершення формування законодавчої бази стосовно запровадження ринку земель в Україні.

Література

1. Валетта У. Управління нерухомим майном як фінансовим активом – елемент, якого бракує земельній реформі в Україні // Українське комерційне право. – 2002. – № 2. – С. 69–76.
2. Кручок С. Передумови та перспективи розвитку іпотеки в Україні // Українське комерційне право. – 2002. – № 2. – С. 15–22.
3. Корінець Р. Деякі проблеми розвитку іпотечного кредитування сільського господарства // Українське комерційне право. – 2002. – № 2. – С. 49–58.
4. Малий В. Іпотека землі за законодавством Російської Федерації: досвід і можливості його застосування Україною // Вісник Дніпропетровського національного університету. Юридичні науки. – 2004. – Вип. 2. – С. 155.
5. Малий В. Заставна та її використання за законодавством України про іпотеку // Право України. – 2004. – № 7. – С. 55–58.
6. Носик В. Проблеми формування правового інституту іпотеки землі в Україні // Українське комерційне право. – 2002. – № 2. – С. 31–48.
7. Юргелевич С. Деякі порівняльні аспекти зарубіжного законодавства та проекту Закону України «Про іпотеку» // Українське комерційне право. – 2002. – № 2. – С. 39–46.

Правове регулювання обігу приватизаційних цінних паперів

§ 1. Поняття приватизаційних паперів

Приватизаційні папери являють собою різновид державних цінних паперів, що випускаються в країнах, які здійснюють перехід до ринкової економіки. Звісно, в різних країнах процеси випуску й обігу приватизаційних паперів відбуваються по-різному. У Росії, наприклад, вони випускаються як ліквідні цінні папери, а в Україні – як неліквідні.

Приватизаційні папери є одним з основних видів державних цінних паперів, які засвідчують право їх власника на безоплатне одержання в процесі приватизації частки майна державних підприємств, державного житлового та земельного фондів. Випуск приватизаційних паперів здійснювався НБУ, хоча органом, що приймав рішення про випуск, виступав Кабінет Міністрів України. Обов'язковим реквізитом цього папера є ім'я його власника. Право на отримання таких цінних паперів мають винятково громадяни України. Приватизаційні папери підлягають використанню лише з метою обміну їх на акції або документи, що свідчать про право власності на об'єкти приватизації. Такий вид цінних паперів, як приватизаційний папери, не передбачає нарахування дивідендів, оскільки є пайовим цінним папером, засвідчує право власності на частку в державному майні. Які ж види приватизаційних паперів існують, і які умови їхньої конвертації? Існують такі види приватизаційних паперів:

- майнові сертифікати;
- житлові чеки;
- земельні бони.

Регулювання функціонування й обігу особливо важливих державних цінних паперів здійснюється законами України «Про

приватизаційні папери», «Про державну програму приватизації», указами Президента України «Про введення в готівковий обіг приватизаційних майнових сертифікатів», постановою Кабміну України «Про випуск та обіг приватизаційних майнових сертифікатів» та рядом інших законодавчо-нормативних документів. Особливу роль у регулюванні обігу приватизаційних паперів відіграє Закон України «Про приватизаційні папери». Згідно з цим Законом приватизаційні папери мають такі реквізити: запис про належність папера до України; найменування органу, що випустив цей папір; зазначення виду приватизаційного папера, його серії та порядкового номера; дата випуску і термін використання; номінальне значення приватизаційного папера у вартісному вираженні, обчисленому виходячи зі встановленої вартості приватизованого майна та в натуральному вираженні або в умовних одиницях; прізвище, ім'я, по батькові та місце проживання власника, відомості про документ, що засвідчує його особу; підпис керівника емітента або іншої уповноваженої на це особи, печатку установи, яка випустила папір. У приватизаційних паперах також міститься інформація про умови та порядок їх використання і про права власника. Аналізуючи чинне законодавство про приватизаційні папери можна вказати на такі правові ознаки приватизаційного папера:

- 1) приватизаційний папір – це державний цінний папір, тобто емітентом папера є держава в особі відповідних органів, а первинним власником є фізична особа – громадянин України;
- 2) приватизаційний папір – цільовий цінний папір, який має характер спеціального платіжного засобу при приватизації будь-якого об'єкта державної власності.

Приватизаційні папери мають особливі умови використання та обігу, оскільки вільному обігу не підлягають, а їх продаж або відчуження іншим способом недійсні. Також особливістю є те, що дивіденди або відсотки з приватизаційних паперів не нараховуються. Приватизаційні папери не можуть бути використані для здійснення розрахунків, а також як застава для забезпечення платежів або кредитів. Угоди, укладені з використанням приватизаційних паперів для цілей, не передбачених Законом, є недійсними. Приватизаційні папери, придбані з порушенням встановленого порядку їх видачі та обігу, вважаються недійсними, а особи, які порушили ці правила, несуть відповідальність на підставі законів України.

У приватизаційних паперах також міститься інформація про умови і порядок їх використання та про права власника. Для випуску приватизаційних паперів використовуються бланки

спеціального зразка, які затверджуються Національним банком України. Випуск приватизаційних паперів може здійснюватися у формі безготівкових депозитів. Так, у безготівковій формі існують такі приватизаційні папери, як житлові чеки.

Право власності на одержані приватизаційні папери в разі смерті їх власника переходить у порядку спадкування, визначеному законодавством України. У разі смерті громадянина, що не одержав приватизаційні папери з будь-яких причин, право одержання належних до видачі померлому паперів не успадковується. Кожний громадянин України має рівне право на одержання приватизаційних паперів однакової номінальної вартості для приватизації частки майна державних підприємств, державного житлового фонду, земельного фонду.

Випуск, розміщення та облік приватизаційних паперів здійснюється у спеціальному порядку, встановленому Законом України «Про приватизаційні папери». Рішення про випуск приватизаційних паперів приймається Кабінетом Міністрів України згідно з Державною програмою приватизації. Емісію приватизаційних паперів здійснює Національний банк України. Облік випущених приватизаційних паперів ведеться емітентом.

Видача громадянам приватизаційних паперів організовується відділеннями Ощадного банку України за списками, які складаються місцевими Радами або представництвами України в інших державах, на підставі заяви одержувача та пред'явлення паспорта або документа, що його замінює. Порядок видачі приватизаційних паперів встановлюється Національним банком України за погодженням із Кабінетом Міністрів України. При видачі приватизаційних паперів громадянину в паспорті або документі, який його замінює, робиться відповідний запис. За одержання приватизаційних паперів громадянами сплачується державне мито.

Приватизаційні папери використовуються громадянами України для придбання частки майна державних підприємств та інших об'єктів державного житлового фонду, земельного фонду відповідно до законодавства України про приватизацію. Приватизаційні папери можуть бути використані в період проведення приватизації, визначений Державною програмою приватизації. Погашення невикористаних приватизаційних паперів здійснюється в порядку і строки, встановлені Державною програмою приватизації. Використання приватизаційних паперів здійснюється шляхом їх обміну на паї, акції, інші документи, що встановлюють та засвідчують право власності на частку державного майна відповідно до номіналу приватизаційного папера з обо-

в'язковим відображенням змісту обмінної операції як на самому приватизаційному папері, так і в супутніх документах, і супроводжується погашенням приватизаційного папера.

Номінальна вартість усіх приватизаційних паперів, випущених державою, повинна дорівнювати вартості частки майна державних підприємств, інших об'єктів, державного житлового фонду, земельного фонду, що приватизуються безоплатно. Паї, акції, інші документи, що встановлюють право на придбані об'єкти приватизації, повинні містити відомості про власника, якому їх надано. Приватизаційні папери можуть бути використані лише для обміну на документи, що встановлюють право власності на придбані об'єкти приватизації.

До випуску в готівковий обіг приватизаційних паперів платежі за придбані об'єкти приватизації можуть здійснюватися з приватизаційних депозитних рахунків, на які зарахована повна номінальна вартість приватизаційних паперів тих громадян, які мають на них право відповідно до законодавства.

Порядок відкриття означених рахунків та здійснення з них платежів визначається Національним банком України. Супровідні документи про рух приватизаційних паперів мають гриф «Приватизація» і підлягають окремому обліку. Погашені приватизаційні папери інкасуються у порядку, що визначається Національним банком України.

Приватизовані об'єкти, понад 50 відсотків ціни яких було сплачено приватизаційними паперами, не підлягають продажу або відчуженню іншим способом до введення національної валюти України, за винятком випадку банкрутства підприємства. Порушення зазначеної вимоги тягне за собою визнання укладених угод недійсними з наступним вилученням до відповідного бюджету майна та одержаних коштів. Відновлення втрачених приватизаційних паперів здійснюється у порядку, передбаченому законодавством.

Законом України «Про приватизаційні папери» встановлюється взаємна конвертованість приватизаційних паперів. Так, громадянам України надається можливість для необмеженого вибору сфер приватизації, а також права застосовувати приватизаційні папери одного виду в різних сферах приватизації шляхом забезпечення їх взаємного конвертування. Конвертованість приватизаційних паперів у період приватизації забезпечується встановленням коефіцієнтів для перерахунку номінального значення папера одного виду при його конвертуванні в інший. Коефіцієнт конверсії приватизаційних паперів визначається Кабінетом Міністрів України та затверджується Верховною Радою України.

У сфері обігу приватизаційних паперів можливе здійснення посередницької діяльності. Посередницька діяльність з приватизаційними паперами – це комерційна діяльність, яка проводиться шляхом обміну приватизаційних паперів на паї, акції і здійснюється посередником від свого імені, за дорученням, за рахунок і на ім'я власників приватизаційних паперів. Посередницька діяльність з приватизаційними паперами здійснюється на підставі дозволу (ліцензії). Порядок надання дозволу (ліцензії) визначається законодавством України. Представницька діяльність з приватизаційними паперами – це обмін приватизаційних паперів на паї, акції, що здійснюється представниками від імені, за рахунок і на ім'я власників приватизаційних паперів.

У сфері обігу приватизаційних паперів спостерігаються порушення прав громадян на приватизацію. У зв'язку із цим Закон України «Про приватизаційні папери» встановлює державні гарантії власникам приватизаційних паперів. Держава гарантує власникам приватизаційних паперів право придбання за ці папери об'єктів приватизації відповідно до законодавства України про приватизацію. Приватизаційні папери, одержані громадянами України, а також платежі, здійснені з приватизаційних депозитних рахунків, приймаються відповідними органами держави у сплату за частку майна державних підприємств, інших об'єктів, державного житлового фонду, земельного фонду, які приватизуються. Права та обов'язки щодо приватизаційних паперів виникають з моменту їх передачі емітентом або його уповноваженою особою одержувачу паперів, якщо інше не передбачено законодавством України. Відмову у видачі приватизаційних паперів та їх прийнятті у рахунок платежу за придбані громадянами об'єкти приватизації може бути оскаржено до суду у встановленому порядку.

§ 2. Майнові сертифікати

Найбільш поширеним видом приватизаційних паперів став приватизаційний майновий сертифікат, який залучався до приватизації центрами сертифікатних аукціонів, довірчими товариствами, інвестиційними фондами та іншими учасниками ринку цінних паперів України.

Державна комісія з цінних паперів та фондового ринку своїм роз'ясненням № 9/7 від 14.05.97 Про правовий статус компенсаційних сертифікатів розмежувала поняття *майнових сертифікатів* та *компенсаційних сертифікатів*. Так, відповідно до

Указу Президента України від 24 листопада 1994 року «Про компенсацію громадянам України втрат від знецінення грошових заощаджень в установах Ощадного банку України та Укрдержстраху» компенсаційні сертифікати можуть використовуватися для приватизації державного майна, але їх неможливо віднести до категорії приватизаційних паперів тому, що цей перелік визначений Законом України «Про приватизаційні папери». Так, цим Законом передбачено, що приватизаційні папери можуть бути лише іменними і вільному обігу не підлягають, їх продаж іншим особам є недійсним. Компенсаційні сертифікати, у свою чергу, згідно з Указом Президента України від 24 листопада 1994 року випускаються на пред'явника та вільно обертуються на ринку шляхом купівлі та продажу. Таким чином, компенсаційні сертифікати не відповідають визначенню приватизаційних цінних паперів, встановленому в Законі України «Про приватизаційні папери» та інших актах законодавства.

Враховуючи вищенаведене, надання компенсаційному сертифікату статусу цінного папера можливе лише шляхом внесення змін і доповнень до відповідних законів України.

Фонд державного майна України своїм наказом № 2099 від 03.11.99 Про відкриття рахунків у цінних паперах фізичними та юридичними особами, які бажають придбати цінні папери в процесі приватизації, встановив одну зі сфер використання компенсаційних сертифікатів і вказав, що компенсаційні сертифікати використовують при продажу акцій відкритих акціонерних товариств на спеціалізованих аукціонах за грошові кошти та на спеціалізованих сертифікатних аукціонах за компенсаційні сертифікати. Фізичні та юридичні особи укладають договір про відкриття рахунку в цінних паперах з обраними ними зберігачами та надають філії ДАК «Національна мережа аукціонних центрів» одночасно із заявою на участь в аукціонах інформацію *про відкритий рахунок у цінних паперах (номер та дату відкриття рахунку, найменування та місцезнаходження зберігача)*.

Передача компенсаційних сертифікатів здійснюється в бездокументарній формі на підставі позабалансових платіжних доручень установ Ощадбанку шляхом перерахування з позабалансового рахунку № 9752 через рахунок № 9770 «Різні цінності і розрахункові документи за придбаними об'єктами приватизації, відіслані» (окремий субрахунок) на позабалансовий акумуляційний рахунок уповноваженої особи за місцем його відкриття.

§ 3. Житлові чеки

Стаття 4 Закону України «Про приватизацію державного житлового фонду» надає визначення житлових чеків.

Житлові чеки – це приватизаційні папери, які одержуються всіма громадянами України і використовуються при приватизації державного житлового фонду. Вони можуть також використовуватись для приватизації частки майна державних підприємств, земельного фонду.

Номінальна вартість житлового чека визначається відносною вартістю наявного державного житлового фонду з урахуванням загального індексу зростання вартості майна – 10, прийнятого для розрахунків у Державній програмі приватизації державного майна (606 млрд крб. за станом на 1 липня 1992 року), з розрахунку на кожного громадянина України по 12 тис. карбованців. Ця сума підлягає періодичній індексації відповідно до рішень Кабінету Міністрів України.

Постановою Кабінету Міністрів України від 26 квітня 1993 р. № 305 Про випуск в обіг приватизаційних житлових чеків встановлено процедуру проведення випуску приватизаційних житлових чеків у вигляді приватизаційних депозитних рахунків.

Національному банку України було доручено здійснити емісію приватизаційних житлових чеків на загальну суму 606 млрд крб. до 30 квітня 1993 р. і зарахувати її на спеціально відкритий позабалансовий рахунок в Ощадному банку України. Кошти на приватизаційних депозитних рахунках повинні бути використані громадянами України на одержання в процесі приватизації частки майна державних підприємств, державного житлового та земельного фондів до 1 січня 1995 р., якщо інше не буде передбачено Державною програмою приватизації на 1995 рік.

Ощадний банк України забезпечує відкриття громадянам України іменних приватизаційних депозитних рахунків на повну вартість житлового чека окремо від приватизаційного депозитного рахунку майнового сертифіката за умови надання громадянином України приватизаційних платіжних доручень, виданих органами приватизації, що свідчать про набуття громадянином статусу потенційного покупця об'єктів приватизації, а також списання частки або всієї вартості житлового чека за поданням органу приватизації державного житлового фонду.

Підставою для здійснення операцій з приватизаційними платіжними дорученнями є списки громадян, які мають право на одержання приватизаційних паперів (відкриття приватизаційних депозитних рахунків), а також відповідна позначка органу

приватизації державного житлового фонду в паспорті про право на безоплатну приватизацію житла у відповідному для даного громадянина обсязі.

Кошти з приватизаційних депозитних рахунків (житлових чеків), використані громадянами України для розрахунків за придбані об'єкти приватизації та зараховані до відповідних позабюджетних фондів приватизації, погашаються і вилучаються з обігу.

Рада міністрів Республіки Крим, обласні, Київська та Севастопольська міські державні адміністрації (далі – уповноважені органи) зобов'язали органи приватизації державного житлового фонду провести нарахування вартості житлових чеків і видачу приватизаційних платіжних доручень:

- на суму, що визначається виходячи з розмірів площі, якої не вистачає (якщо загальна площа квартири менше тієї, яку має право отримати наймач та члени його сім'ї), та відповідної вартості одного квадратного метра – 500 карбованців;
- на повну визначену вартість житлового чека (12 тис. крб.), якщо громадянин приватизує житло і розмір безоплатної передачі квартири (будинку) дорівнює санітарній нормі – 21 квадратний метр загальної площі на наймача і кожного члена його сім'ї та додатково 10 квадратних метрів на сім'ю, а також якщо загальна площа квартири (будинку) перевищує площу, яку має право отримати сім'я наймача безоплатно, і наймач здійснює доплату грошима або цінними паперами, що визначені для приватизації державних підприємств.

Крім того, уповноважені органи визначили органи приватизації і державного житлового фонду, які здійснюють відмітку в паспорті громадян України на право використання житлового чека на повну його вартість у разі, якщо громадянин раніше викупив житло, проживає в будинку житлово-будівельного (житлового) кооперативу, має приватний будинок, взагалі не має житла і має бажання використовувати приватизаційний житловий чек для викупу частки майна державних підприємств і земельного фонду.

На сьогодні вже проведено неодноразову індексацію номінальної вартості житлових чеків. Зокрема, Постановою Кабінету Міністрів України від 27 квітня 1994 р. № 248 було встановлено коефіцієнт індексації номінальної вартості житлових чеків і розміру їхньої загальної емісії – 35 та номінальну вартість житлових чеків – 420 тис. карбованців. Подальша індексація номінальної вартості житлових чеків здійснювалася в міру зміни номінальної вартості приватизаційних майнових сертифікатів.

При перерахунку нова номінальна вартість житлових чеків повинна становити 40% нової номінальної вартості приватизаційних майнових сертифікатів. Залишки коштів на приватизаційних депозитних рахунках (житлових чеках), не використані на день індексації номінальної вартості житлових чеків, збільшуються з урахуванням коефіцієнта індексації номінальної вартості житлових чеків. Постановою Верховної Ради України від 31 січня 1996 р. № 17/96-ВР «Про затвердження коефіцієнта конверсії приватизаційних майнових сертифікатів і житлових чеків» затверджено коефіцієнт конверсії приватизаційних майнових сертифікатів і житлових чеків у розмірі 1 (1 карбованець вартості приватизаційного майнового сертифіката дорівнює 1 карбованцю вартості житлового чека). Громадяни, які відповідно до законодавчих актів України мають право на використання житлових чеків для придбання частки майна державних підприємств, використовують їх у порядку та на умовах, передбачених для приватизаційних майнових сертифікатів.

Здійснення індексації розміру емісії невикористаних житлових чеків і зарахування необхідних для індексації сум житлових чеків на спеціально відкритий позабалансовий рахунок в Ощадному банку було покладено на Національний банк України.

Громадяни, що мають житло на праві власності, можуть використовувати одержані житлові чеки для придбання частки майна державних підприємств, земельного фонду. Таким же чином можуть використовувати житлові чеки громадяни, які отримали їх у порядку компенсації за приватизовану квартиру (будинок). Що стосується осіб, які мають право на отримання приватизаційних паперів, то таке право на одержання у власність приватизаційних паперів мають громадяни України, які проживають на її території, проживають або тимчасово перебувають за її межами у службових справах у період, що визначається Державною програмою приватизації. Громадяни України, які проживають за її межами, мають право одержати приватизаційні папери в разі переїзду в Україну для проживання в період, що визначається Державною програмою приватизації. Інтереси недієдатних та обмежено дієдатних власників приватизаційних паперів представляють відповідно до законодавства України законні представники, опікуни і піклувальники.

Наказом Фонду державного майна України від 11 березня 1996 року № 288 затверджено Тимчасове положення Про порядок застосування житлових чеків у вигляді депозитних рахунків для приватизації майна державних підприємств. Громадяни, які відповідно до законодавства мають право на пільгове придбання

акцій підприємств, що приватизуються, можуть використати свій житловий чек замість використаного при інших видах продажу приватизаційного майнового сертифіката. Житлові чеки можуть бути використані громадянами України, фінансовими посередниками і товариствами покупців для придбання об'єктів приватизації через національну мережу центрів сертифікатних аукціонів згідно з постановою Кабінету Міністрів України від 27.03.95 р. № 218 Про порядок проведення сертифікатних аукціонів у порядку, встановленому для продажу акцій за залишки коштів на приватизаційних депозитних рахунках. Житлові чеки можуть бути використані нарівні з приватизаційними майновими сертифікатами при розрахунку за придбані пакети акцій на конкурсі за приватизаційні папери. Розрахунки за придбані об'єкти приватизації здійснюються з відкритих приватизаційних депозитних рахунків на суму житлових чеків згідно з Положенням про порядок відкриття приватизаційних депозитних рахунків і здійснення з них платежів, затвердженим наказами Національного банку України і Державного спеціалізованого комерційного Ощадного банку України від 04.01.93 р. № 16006/27-03.

Згідно з Наказом Фонду державного майна України, Державного комітету України по житлово-комунальному господарству від 28 березня 1996 року № 351/26 Про затвердження Положення про порядок використання житлових чеків для приватизації житла та частки майна державних підприємств житлові чеки можуть також використовуватись для приватизації частки майна державних підприємств. Громадяни, що мають житло на праві власності, можуть використовувати одержані житлові чеки для придбання частки майна державних підприємств. Таким же чином можуть використовувати житлові чеки громадяни, які отримали їх у порядку компенсації за приватизовану квартиру (будинок). Даним нормативним актом було затверджено перелік категорій громадян України, які не використали право на приватизацію державного житлового фонду і можуть одержати житловий чек у готівковій формі. Це ті громадяни:

- які мають житло на праві власності;
- які не мають житла (проживають у житлі на умовах піднайму або оренди, мешкають в інтернатах тощо);
- що є членами житлових або житлово-будівельних кооперативів та члени їхніх сімей;
- які мешкають у громадському житловому фонді, приватизація якого не здійснюється або здійснюється шляхом викупу;
- які мешкають у державному житловому фонді, що згідно з чинним законодавством не підлягає приватизації.

Громадяни, які мешкають у державному житловому фонді, що підлягає приватизації, використовують житлові чеки в процесі приватизації займаного ними житла у вигляді депозитного рахунку. Залишки коштів на приватизаційних депозитних рахунках (житлових чеках) можуть бути використані для приватизації частки майна державних підприємств. Громадяни, які мають право на приватизацію займаного ними державного житлового фонду і не виявили бажання брати участь у процесі його приватизації, або з різних причин не скористалися цим правом, використовують житлові чеки у вигляді приватизаційного депозитного рахунку виключно для приватизації займаного ними житла в установленому законодавством порядку.

На сьогоднішній день не всі громадяни використали право на приватизацію житла. Гарантуючи право громадян на придбання житла, Верховна Рада України своєю Постановою від 25 грудня 2002 року № 69-IV Про продовження терміну використання житлових чеків для приватизації державного житлового фонду подовжила термін використання житлових чеків для приватизації державного житлового фонду до 31 грудня 2006 року. Метою прийняття даної постанови є збереження сприятливих умов для реалізації конституційного права громадян на придбання житла у власність.

§ 4. Земельні бони

Відповідно до Концепції роздержавлення і приватизації підприємств, землі та житлового фонду, яка затверджена Постановою Верховної Ради України, в 1991 році було надано можливість здійснювати приватизацію земельних ділянок. Приватизація землі полягає в передачі громадянам України земельних ділянок у приватну, колективну власність або у довічне успадковане використання.

Для сільськогосподарського використання земельні ділянки встановленого розміру на повнолітнього члена сім'ї надаються громадянам безоплатно. Ці розміри диференціюються по територіях з урахуванням якості землі, місцезнаходження ділянок та інших факторів. Безоплатна приватизація здійснюється за допомогою земельних бонів. Придбання земельних ділянок, розміри чи якість землі яких перевищують вказані у земельних бонах, у частині перевищення встановлених показників здійснюється за окремими умовами за власні кошти громадян.

Таким чином, враховуючи викладене вище, можна дати визначення поняття *земельний бон* як цінного папера, який засвідчує право його власника на безоплатну приватизацію земельної ділянки сільськогосподарського призначення встановленого розміру.

Література

1. Закон України «Про цінні папери та фондову біржу».
2. Закон України «Про приватизаційні цінні папери».
3. Закон України «Про Державну програму приватизації».
4. Указ Президента України «Про введення в готівковий обіг приватизаційних майнових сертифікатів».
5. Агарков М.М. Учение о ценных бумагах // Агарков М.М. Основы банковского права. Учение о ценных бумагах. – М., 1994 (1-е изд. – М., 1927).
6. Безклубий І. Цінні папери: поняття, зміст, юридичні характеристики // Право України. – 2001. – № 9. – С. 33–34.
7. Бердникова Т.Б. Оценка ценных бумаг: Учебное пособие. – М.: ИНФРА-М, 2003. – (Серия «Высшее образование»).
8. Бердникова Т.Б. Рынок ценных бумаг и биржевое дело. – М.: ИНФРА-М, 2002.
9. Бердникова Т.Б. Рынок ценных бумаг и биржевое дело: Учебное пособие. – М.: ИНФРА-М, 2002.
10. Белов В.А. Ценные бумаги в российском гражданском праве / Под ред. проф. Е.А. Суханова. – М.: Учебно-консультационный центр «ЮрИнфоР», 1996.
11. Павлов В.І., Пилипенко І.І., Кривов'язюк І.В. Цінні папери в Україні: Навчальний посібник. – 2-ге вид., допов. – К.: Кондор, 2004.

Правове регулювання випуску та обігу іпотечних цінних паперів

§ 1. Поняття іпотечних цінних паперів

З прийняттям Закону України «Про іпотечне кредитування, операції з консолідованим іпотечним боргом та іпотечні сертифікати» від 19 червня 2003 року ринок цінних паперів України отримав новий для нього вид цінних паперів – іпотечні цінні папери.

З їх введенням в обіг значно розширились можливості кредиторів, а головне банків, у здійсненні операцій рефінансування власної діяльності. Можливість проведення цих операцій (операцій рефінансування) забезпечено можливістю здійснювати випуск іпотечних цінних паперів на підставі операцій з іпотечними активами.

У ст. 1 Закону України «Про іпотечне кредитування, операції з консолідованим іпотечним боргом та іпотечні сертифікати» від 19 червня 2003 року надається визначення поняття **іпотечних активів**, під якими розуміють *реформовані в консолідований іпотечний борг зобов'язання за договорами про іпотечний кредит*, реформовані кредитором, здійснювати платежі в рахунок погашення основного зобов'язання протягом строку обігу сертифікатів.

При цьому реформування іпотечних активів є об'єднанням зобов'язань за договорами про іпотечний кредит у неподільну цілісність зобов'язань – консолідований іпотечний борг, і одночасно об'єднанням відповідних іпотек за іпотечними договорами в іпотечний пул.

Під **іпотечним пулом** зазначений закон розуміє *об'єднання іпотек за іпотечними договорами*, що забезпечує виконання основних зобов'язань, реформованих у консолідований іпотечний борг.

До іпотечного пулу мають належати іпотеки, які відповідають таким вимогам:

- 1) предметом іпотеки є нерухомість, яку збудовано та належним чином зареєстровано у відповідному Державному реєстрі;
- 2) предмет іпотеки на повну вартість застрахований на користь іпотекодержателя від ризиків загибелі або пошкодження;
- 3) основне зобов'язання за договором про іпотечний кредит застраховане від визначених у цьому Законі фінансових ризиків на користь кредитодавця.

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.

Таким чином, можна виділити дві складові іпотечних активів, на підставі яких може здійснюватися випуск іпотечних цінних паперів. До них належать:

- консолідований іпотечний борг – зобов'язання за договорами про іпотечний кредит, реформовані кредитодавцем;
- іпотечний пул – об'єднання іпотек за іпотечними договорами, що забезпечує виконання основних зобов'язань, реформованих у консолідований іпотечний борг.

Відповідно до ст. 11 указанного закону кредитодавець, який є власником іпотечних активів, має право випускати іпотечні сертифікати. Іпотечними сертифікатами називається особливий вид цінних паперів, який забезпечений іпотечними активами або іпотеками.

Іпотечні сертифікати можуть бути випущені у вигляді:

- сертифікатів із фіксованою дохідністю;
- сертифікатів участі.

Введення нових різновидів сертифікатів можливе тільки шляхом внесення змін до Закону України «Про іпотечне кредитування, операції з консолідованим іпотечним боргом та іпотечні сертифікати» від 19 червня 2003 року.

Сертифікати з фіксованою дохідністю – це сертифікати, які відповідно до зазначеного Закону забезпечені іпотечними активами і посвідчують такі права власників:

- 1) право на отримання номінальної вартості в передбачені умовами випуску сертифікатів терміни;

- 2) право на отримання процентів за сертифікатами на умовах інформації про випуск сертифікатів;
- 3) 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 сформулювати з урахуванням вимог статей 37 і 38 Закону.

Сертифікати участі – це сертифікати, які відповідно до вказаного Закону забезпечені іпотеками та посвідчують частку його власника у платежах за іпотечними активами. Сертифікат участі є іменним цінним папером.

Власник сертифікатів участі має такі права:

- 1) право на отримання частки у платежах за іпотечними активами відповідно до договору про придбання сертифікатів;
- 2) право на задоволення вимог – у разі невиконання емітентом взятих на себе зобов'язань – з вартості іпотечних активів, які знаходяться у довірчій власності управителя.

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.

Чинний закон встановлює обов'язкові реквізити іпотечних сертифікатів. До них належать:

- 1) слова «іпотечний сертифікат» як складова частина його назви;
- 2) повна назва й місцезнаходження емітента;
- 3) вид сертифіката (іменний або на пред'явника);
- 4) для іменних сертифікатів: назва і юридична адреса власника для юридичних осіб 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;
- 5) номер та серія сертифіката;
- 6) номінальна вартість сертифіката;
- 7) строк обігу сертифіката, порядок і строк виплати платежів;
- 8) інформація про забезпечення даного випуску сертифіката;
- 9) інформація про страхування власника сертифіката від валютних та інших ризиків відповідно до Закону;
- 10) підпис керівника емітента або уповноваженої на це особи емітента;
- 11) скріплення печаткою (за її наявності).

Сертифікати мають номінальну вартість і строк обігу. Номінальна вартість і 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.

§ 2. Правове регулювання випуску іпотечних сертифікатів

Рішення про випуск сертифікатів, умови випуску, обігу та розрахунків за ними приймає виконавчий орган емітента і оформлює протоколом. Інформація про випуск сертифікатів та випуск сертифікатів підлягають реєстрації у Державній комісії з цінних паперів та фондового ринку.

Емітент сертифікатів зобов'язаний після реєстрації оприлюднити інформацію про випуск сертифікатів шляхом її розміщення у друкованих засобах масової інформації.

Інформація про умови випуску іпотечних сертифікатів є публічною пропозицією щодо укладання договору управління іпотечними активами.

Інформація про випуск сертифікатів з фіксованою дохідністю крім відомостей, передбачених законодавством України про цінні папери, має містити:

- 1) основні умови договорів про іпотечний кредит, зобов'язання за якими реформовані в консолідований іпотечний борг;
- 2) сукупну оціночну вартість іпотечного пулу та його опис;
- 3) перелік випусків сертифікатів, які раніше забезпечувалися цим іпотечним активом;
- 4) засвідчення того, що основні зобов'язання за договорами про іпотечний кредит реформовано відповідно до вимог цього Закону;
- 5) положення про можливість заміни частини іпотечних активів на інші основні зобов'язання, забезпечені іпотеками, в порядку і на умовах, встановлених цим Законом і рішенням про випуск сертифікатів;
- 6) перелік усіх керуючих іпотекою та обсяги іпотечних активів, які вони обслуговують (у разі якщо випуск забезпечують декілька консолідованих іпотечних боргів);
- 7) інформацію про ставку доходу за сертифікатами;
- 8) механізм виконання емітентом умов інформації про випуск сертифікатів з фіксованою дохідністю;
- 9) відомості щодо страхування ризиків, визначених цим Законом;

- 10) умови страхування валютних ризиків власників сертифікатів, якщо таке страхування передбачено емітентом;
- 11) дати початку та завершення відкритої підписки;
- 12) умови обігу, порядок відчуження та реєстрації права власності.

До обов'язкових положень інформації про випуск сертифікатів участі належать:

- 1) загальна сума іпотечних активів, які забезпечують випуск сертифікатів;
- 2) інформація про можливість призначення емітентом управителя або його заміни;
- 3) інформація про управителя;
- 4) визначення обмеження права довірчої власності управителя;
- 5) інформація про перших кредиторів за договорами про іпотечний кредит, основні зобов'язання за якими реформовані в іпотечні активи;
- 6) перелік усіх керуючих іпотекою та обсяги іпотечних активів, які вони обслуговують (у разі якщо випуск забезпечують декілька консолідованих іпотечних боргів);
- 7) дати початку та завершення відкритої передплати на сертифікати участі;
- 8) узагальнені відомості про іпотечні активи (строк дії договорів про іпотечний кредит, характеристики наданої в іпотеку нерухомості);
- 9) інформація про фактичне виконання основних зобов'язань за договорами про іпотечний кредит, реформованими в іпотечний актив;
- 10) умови та порядок виплати платежів за сертифікатами;
- 11) механізм виконання емітентом умов інформації про випуск сертифікатів;
- 12) відомості про забезпечення мінімальної дохідності за сертифікатами та її розмір;
- 13) умови обігу, порядок відчуження та реєстрації права власності на сертифікати;
- 14) перелік функцій, які виконує керуючий іпотекою;
- 15) розмір винагороди управителя;
- 16) розмір винагороди керуючого іпотекою;
- 17) попередження щодо ризиків дострокового виконання основних зобов'язань, які становлять іпотечний актив, що приймає на себе власник сертифікатів участі.

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, 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 Національного банку України на день прийняття рішення про випуск сертифікатів;
- ризики за всіма зобов'язаннями, які підлягають об'єднанню в консолідований іпотечний борг, застраховані відповідно до вимог цього Закону.

Процедура емісії сертифікатів має такі етапи:

- одержання дозволу на здійснення емісії сертифікатів;
- прийняття емітентом рішення про випуск сертифікатів;
- формування або придбання іпотечних активів і підготовка інформації про випуск сертифікатів;
- визначення фінансової установи, яка буде виконувати функції управителя;
- визначення банків, які будуть виконувати функції керуючих іпотекою;
- затвердження емітентом інформації про випуск сертифікатів;
- державна реєстрація інформації про випуск сертифікатів та реєстрація випуску сертифікатів;
- оформлення глобального сертифіката, який має відповідати загальному обсягу випуску, і передача його на зберігання до обраного емітентом депозитарію (для бездокументарної форми випуску);
- оприлюднення інформації про випуск сертифікатів;
- виготовлення бланків іпотечних сертифікатів (для документарної форми випуску);
- розміщення сертифікатів;
- реєстрація звіту про підсумки випуску сертифікатів;
- оприлюднення звіту про підсумки випуску сертифікатів.

Емітент може прийняти рішення про випуск сертифікатів після отримання дозволу на здійснення емісії сертифікатів.

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. *Транші* – частина одного випуску

сертифікатів, розміщена в рамках обсягу даного випуску в будь-яку дату протягом періоду розміщення сертифікатів даного випуску, що не збігається з датою початку розміщення даного випуску.

У разі якщо розміщення сертифікатів відповідно до інформації про випуск цих сертифікатів передбачено здійснювати окремими траншами, емітент реєструє звіт про розміщення кожного траншу випуску з урахуванням відповідної трансформації іпотечного активу.

Емітент може затвердити інформацію про випуск сертифікатів тільки після формування забезпечення цього випуску.

Сертифікати можуть бути випущені в одній з таких форм:

- іменні сертифікати документарної форми випуску (іменні документарні сертифікати);
- іменні сертифікати бездокументарної форми випуску (іменні бездокументарні сертифікати);
- сертифікати на пред'явника документарної форми випуску (документарні сертифікати на пред'явника).

Форма випуску сертифікатів встановлюється рішенням про випуск сертифікатів. Сертифікати одного випуску мають одну форму випуску. Випуск сертифікатів у документарній формі здійснюється емітентом шляхом виготовлення бланків сертифікатів спеціального зразка.

Вимоги щодо виготовлення бланків сертифікатів затверджує Державна комісія з цінних паперів та фондового ринку.

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 період передплати на кожний випуск сертифікатів емітент оформлює тимчасовий глобальний сертифікат, який після закінчення передплати цього випуску підлягає заміні на постійний глобальний сертифікат або анулюється в разі визнання випуску таким, що не відбувся.

Форма випуску сертифікатів може бути змінена в порядку, встановленому законодавством України.

§ 3. Операції з іпотечними сертифікатами

Відповідно до чинного законодавства 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.

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, випущені емітентом з метою придбання (набуття) права вимоги за договорами про іпотечний кредит, забезпеченими іпотекою, які були в обігу до набрання чинності цим Законом.

Сертифікати є неподільними.

Первинний продаж сертифікатів емітент може здійснювати самостійно шляхом проведення відкритої передплати на сертифікати або через торговців цінними паперами, з якими емітент уклав договори.

Обслуговування вільного обігу сертифікатів, у тому числі депозитарну діяльність щодо цих цінних паперів, здійснює Національна депозитарна система. Розрахунковим банком щодо операцій з іпотечними сертифікатами має бути банк, обраний емітентом.

Обслуговування операцій та проведення розрахунків за операціями із сертифікатами здійснюються відповідно до розпоряджень власника цих сертифікатів або шляхом виконання безумовної операції з сертифікатами та на підставі наданих документів, які є підтвердженням правомірності здійснення цих операцій.

Якщо емітентом є небанківська 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.

Виконавчий орган емітента може прийняти рішення про емісію сертифікатів наступного випуску до закінчення строку обігу сертифікатів попереднього випуску.

У разі якщо по закінченні строку, вказаного в інформації про випуск сертифікатів, вони були розміщені не в повному обсязі, емітент має провести трансформацію (перетворення) іпотечного активу з урахуванням результатів розміщення сертифікатів цього випуску.

Співвідношення вартості розміщених сертифікатів та вартості трансформованих іпотечних активів, які забезпечують виконання зобов'язань за розміщеними сертифікатами, має відповідати вимогам чинного законодавства України.

Після завершення такої трансформації емітент зобов'язаний оприлюднити скориговану з її урахуванням інформацію про випуск сертифікатів, надіслати таку інформацію всім власникам сертифікатів даного випуску та повідомлення в Державну комісію з цінних паперів та фондового ринку.

Розділ III

ОСНОВИ
ПРАВОВОГО
РЕГУЛЮВАННЯ
ФОНДОВОГО
РИНКУ
В УКРАЇНІ

Фондовий ринок як складова фінансової системи України

§ 1. Ринок цінних паперів – обов'язковий елемент ринкової економіки

В умовах переходу нашої країни до ринкової економіки, коли слід визначитися, як проводити реформування економіки України, важливо чітко уявляти, що саме і в якій послідовності потрібно реформувати. До сфер соціально-економічного життя країни, які слід створювати, безумовно, належить і фінансовий ринок, незмінною складовою в структурі якого є ринок цінних паперів.

В економіці кожної країни постійно відбувається кругообіг фінансових ресурсів. Його головними суб'єктами виступають підприємства, організації, приватні фірми, корпорації, держава, індивідуальні господарники, різноманітні фінансові інститути (комерційні банки, страхові компанії, інвестиційні фонди та компанії, пенсійні фонди). При цьому в одних суб'єктів виникає потреба в додаткових коштах, в інших – накопичуються заощадження, які можуть бути використані для інвестування. Метою ж фінансового ринку і є акумуляція та ефективне розміщення заощаджень в економіці країни.

Таким чином, **фінансовий ринок** являє собою грошові відносини, що складаються в процесі купівлі-продажу фінансових активів під впливом попиту та пропозиції на позичковий капітал, рух якого втілюється в цінних паперах. Таке «вузьке» розуміння досить широкого поняття є важливим саме при вивченні ринку цінних паперів та процесів, що відбуваються на ньому.

Фінансовий ринок є цілісною системою, яка складається із взаємопов'язаних та взаємодоповнюючих елементів, кожний з яких спроможний окремо впливати на розвиток цієї системи.

Розглянемо структуру фінансового ринку:

1. *Ринки матеріальних активів.* Ринки матеріальних активів мають справу з операціями купівлі-продажу промислових товарів, комп'ютерної техніки, нерухомості, споживчих товарів тощо.

2. *Ринки цінних паперів.* Під ринками цінних паперів зазвичай розуміють такі типи ринків, де за незначний час створюються необхідні умови і відбувається швидка мобілізація, ефективний перерозподіл і раціональне розміщення фінансових ресурсів у соціально-економічному просторі держави з урахуванням інтересів та потреб суспільства шляхом здійснення емісії цінних паперів різними емітентами.

3. *Ринки деривативів (ф'ючерсів, форвардів).* До ринків деривативів, як правило, належать операції з фінансовими ф'ючерсами, опціонні і форвардні контракти. Вони здійснюються як на умовах «спот», так і до певної дати в майбутньому та передбачають страхування (хеджування) ризику. Об'єктами таких операцій можуть бути валюта, цінні папери, товари. Незважаючи на його невелику історію (близько 30 років), світові експерти розглядають цей сектор фінансового ринку як один з найбільш перспективних.

4. *Ринки заставних.* Під такими ринками розуміють частини фінансового ринку країн, де обертаються позики під комерційну та промислову нерухомість, під жилі будинки, фермерські господарства та інше. Такі ринки є розвинутими, поширеними, але вони займають незначну частку фінансового ринку.

5. *Ринки споживчих кредитів.* Такі ринки займають ще меншу частку фінансового ринку і найбільш поширені серед населення країни. Сюди належать позики під автомобілі, побутові електроприлади, на навчання, відпочинок тощо.

6. *Ринки інвестицій.* Під ринками інвестицій розуміють ринкові сегменти, в межах яких відбуваються операції з майновими та інтелектуальними цінностями, які здійснюються з метою отримання прибутку або соціального ефекту. До об'єктів такого інвестування належать, з одного боку, – грошові кошти, цільові банківські вклади (іншими словами – ринки грошей), з іншого – майнові права, ноу-хау та інші нематеріальні активи (ринки інтелектуального капіталу).

7. *Ринки валютних коштів.* До ринків валютних коштів, як правило, належать такі ринки, на яких здійснюються операції з валютою (у вигляді готівки), платіжними документами і цінними паперами, вираженими в іноземній валюті. Цей ринковий сегмент є одним із найбільш стабільних і досить об'ємних.

Розглянемо більш детально ринок цінних паперів та принципи його функціонування.

Під **ринком цінних паперів** – у широкому сенсі – розуміють такий сектор фінансового ринку, на якому за незначний час створюються необхідні умови та відбуваються швидко мобілізація, ефективний перерозподіл і раціональне розміщення фінансових ресурсів у соціально-економічному просторі держави з урахуванням інтересів та потреб суспільства шляхом здійснення емісій цінних паперів різними емітентами. У вузькому ж розумінні ринок цінних паперів, як правило, означає взаємодію, що відбувається на ринку між його суб'єктами з приводу випущених цінних паперів.

Головною метою ринку цінних паперів кожної країни має стати становлення цілісного, високоліквідного, ефективного і справедливого ринку, регульованого державою та інтегрованого у світові фондові ринки.

Створення ринку цінних паперів України вимагає врахування відомих загальносвітових принципів і стандартів функціонування фондового ринку.

Щоб фондовий ринок України став ефективним механізмом обігу цінних паперів, він має будуватися на таких принципах:

- *соціальної справедливості* – забезпечення створення рівних можливостей і спрощення умов доступу інвесторів та позичальників до ринку фінансових ресурсів, недопущення монопольних проявів дискримінації прав і свобод суб'єктів ринку цінних паперів;
- *надійності захисту інвесторів* – створення необхідних умов для реалізації інтересів суб'єктів фондового ринку та забезпечення їхніх майнових прав;
- *регульованості* – створення гнучкої та ефективної системи регулювання фондового ринку;
- *контрольованості* – створення надійного механізму обліку і контролю, запобігання і профілактики зловживань та злочинності на ринку цінних паперів;
- *ефективності* – максимальна реалізація всього потенціалу фондового ринку в мобілізації та розміщенні фінансових ресурсів у перспективні сфери національної економіки, що сприятиме забезпеченню її прогресу та задоволенню життєвих потреб населення;
- *правової впорядкованості* – створення розвиненої правової інфраструктури забезпечення діяльності фондового ринку, яка чітко регламентує правила поведінки і взаємовідносини його суб'єктів;

- *прозорості, відкритості* – забезпечення надання інвесторам повної і доступної інформації, що стосується умов випуску і обігу на ринку цінних паперів, гласності фінансово-господарської діяльності емітентів, усунення проявів дискримінації суб'єктів фондового ринку;
- *конкурентності* – забезпечення необхідної свободи підприємницької діяльності емітентів і ринкових посередників, створення умов для змагання за найбільш вигідне залучення вільних фінансових ресурсів та встановлення немонопольних цін на послуги фінансових посередників за умов контролю дотримання правил добросовісної конкуренції учасниками фондового ринку;
- *цілісності ринку*. Забезпечується функціонуванням єдиної біржової системи, що діє під егідою Національної фондової біржі, систем Національного депозитарію і клірингу (розрахунків) за цінними паперами. Принцип цілісності потребує впровадження єдиних основних правил щодо ціноутворення на ринку цінних паперів на всій території України.

Ефективне функціонування фондового ринку та зниження собівартості операцій, що здійснюються на ньому, залежить від досягнення вироблених світовим досвідом орієнтирів у стандартах щодо клірингу.

§ 2. Передумови і становлення національного ринку цінних паперів

Перші біржі в Європі і Російській імперії. Існує декілька трактувань етимології терміна «біржа». За однією версією, це переклад з пізньолатинської (або середньовічної німецької) мови слова «гаманець». За іншою версією походження цього терміна пов'язують з ім'ям багатого торговця Ван дер Бурсе, який жив у XIII столітті в бельгійському місті Брюгге. На своєму будинку в центрі міста він помістив родовий герб із зображенням трьох гаманців і написом: «Допоможу всім, хто повідомить, що він бажає купити чи продати». Незабаром господар був уже не в змозі приймати у себе вдома всіх бажаючих, тому призначив певний час для збору купців перед будинком і ввів певний фінансовий внесок за передачу торгової інформації. Це зібрання й дістало назву «біржа».

Вже в першій половині XVI століття біржі у вигляді, близькому до сучасного, виникають у Нідерландах, Італії, Франції. У 1531 році відкриваються біржі в Брюгге і Антверпені, в 1549 –

в Ліоні й Тулузі, 1558 – у Гамбургу, 1560 – у Франкфурті-на-Майні і Лейпцигу. Їх створення відбувалося за однаковою схемою. Звичайно спочатку це було зібрання купців, маклерів, мінял у певний час в одному, як правило, людному місці. В Англії, наприклад, місцем обміну торговою інформацією і укладання угод спочатку були пивні, у Німеччині, у Франкфурті, – міський ярмарок. У Франції торгівля велася просто на вулиці, а потім у саду біля готелю «Суассон», де були побудовані дерев'яні будки, що здавалися внайм. І лише в 1789 році в Парижі під біржу була відведена спеціальна будівля.

Чим же біржа відрізнялась від інших складових ринкової економіки – звичайних ринків, базарів, ярмарок, виставок?

На звичайному ринку товар обов'язково має бути в наявності, за нього одразу ж потрібно внести плату або обміняти його на інший товар. На біржу товар не доставляється, під час укладання угоди він може знаходитися в будь-якому місці, навіть поза межами країни.

Крім того, на біржі торгують не індивідуальними цінностями, а родовими, з яких одна за якістю може замінити іншу.

Нарешті, біржа – це організований ринок. Тут існують певні правила торгівлі, відповідні органи управління і контролю. Завдяки чіткій організації на біржі відбувається зіставлення попиту і пропозиції на той чи інший товар, і таким чином визначається його ринкова ціна.

Тобто біржа має такі визначальні риси:

- торгівля замінними цінностями;
- організація за певними правилами усіх операцій з купівлі-продажу і укладання угод;
- офіційне встановлення ціни.

Саме завдяки цим рисам біржа стала універсальним і водночас найбільшим ринком, де зосереджуються попит і пропозиція усєї країни, а угоди за операціями укладаються в лічені хвилини.

Першими виникають товарно-сировинні біржі, потім – універсальні, на яких, крім товарів та сировини, виставлялися й цінні папери. З часом набуває поширення спеціалізація бірж. Так, у XIX столітті в Лондоні діяли Королівська біржа, яка оперувала товарами і векселями, Фондова біржа для іноземних цінних паперів, хлібна та вугільна, а також біржі для фрахту морських суден і для страхових операцій. У Відні функціонували товарна та грошова біржі. На Гамбурзькій біржі, крім фондової зали, були також «цукрова» і «кавова».

В 1602 році утворилася біржа в Амстердамі, яка незабаром посіла провідне місце в міжнародній торгівлі. Тут продавалися облігації державних позик, акції Голландської і Британської Ост-індської, а згодом і Вест-індської торгових компаній. У XVIII столітті на Амстердамській біржі котирувалися цінні папери 44 найменувань. Вважається, що це була перша у світі фондова біржа.

У Російській імперії довгий час особливої потреби в біржах не відчувалося – для товарного обігу у великій кількості існували ярмарки. Але ярмарки мали сезонний характер, а торгові взаємовідносини все більше потребували систематичних контактів. Тому Петро I, повернувшись із-за кордону, де мав нагоду познайомитися з біржовою діяльністю (зокрема в Голландії) і пересвідчитися в її перевагах, вирішив відкрити біржове зібрання для російського купецтва. Так у 1703 році виникає Санкт-Петербурзька біржа.

Та процес створення російських бірж ішов досить повільно. Наступна за столичною біржа виникає в Одесі у 1796 році. У 1816 році була заснована біржа у Варшаві, в 1830 – у Кременчуці, у 1837 з'являється Московська біржа.

Ситуація докорінно змінюється після реформи 1861 року, коли в Росії прискореними темпами починають установлюватися капіталістичні відносини. У 1860–1880 роки відкрилося 18 бірж, у тому числі і в Україні – Харківська, Миколаївська та Київська. На цей час ринок уже був готовий до розгорнутої біржової торгівлі.

Розвиток всеросійського фондового ринку. Ринок цінних паперів у Російській імперії склався пізніше, ніж біржова торгівля взагалі. На Санкт-Петербурзькій біржі до 1830 року в обігу були лише іноземні векселі і облігації державних позик, які з'являються на біржових торгах у 1820 році. Акції вперше потрапили до котирування у 1827 році.

Повноцінний ринок в імперії склався лише після створення умов для вторинного обігу цінних паперів. Перша акціонерна компанія – Російсько-Американська – виникла в Росії у 1799 р., а наступна – лише у 1822 р. До 1836 року загалом діяло 16 акціонерних товариств. Цього року було прийняте акціонерне законодавство, яке поклало початок широкому акціонуванню власності в промисловості, на транспорті і в торгівлі. В 50-ті роки виникло 109 товариств, в основному залізничних, із загальним капіталом 312 млн рублів. З'явилися умови для формування вторинного ринку дивідендних паперів.

Формуванню фондового ринку сприяв і розвиток банківського кредиту. Ще в кінці XVIII століття дворянські позикові

банки були реорганізовані в Державний позиковий банк. У другій половині XIX століття почали діяти Селянський поземельний банк і Державний земельний банк. Вони випускали позики під нерухомість заставними листами або облігаціями.

У 70-ті роки XIX ст. піднесенню ринку цінних паперів сприяла держава, яка розпочала політику посиленого митного опікування підприємництва. Протягом 1870–1874 років у Росії було утворено 310 акціонерних товариств з капіталом в 600 млн рублів.

Вісімдесяті роки стали якісно новим етапом розвитку всеросійської торгівлі цінними паперами. В 1889 році капітал лише тих акціонерних підприємств, які виникли до цього часу, зріс на 17% завдяки новим випускам акцій. Через 10 років вже було зареєстровано 1181 акціонерне товариство. Відбувається процес проникнення в економіку й активного освоєння російського ринку європейським капіталом – на початку XX століття в Росії діяли 269 іноземних підприємств (162 бельгійських, 54 французьких, 30 німецьких, 19 англійських).

Зростав в обсягах і обіг облігаційного капіталу. З 1894 по 1896 роки щорічно випускалося 13 позик на 17,6 млн кредитних рублів, у 1897 році випущено 18 позик на 26,4 млн рублів, а у 1898 році – вже 28 позик на 36,5 млн рублів. Крім того, в цьому ж році було випущено облігацій на 9,4 млн рублів для конверсії попередніх позик.

Після економічної кризи початку нинішнього століття російський капіталізм вступає в стадію концентрації капіталу. В 1909–1912 роках в імперії діяли 1275 акціонерних компаній, серед них 37 акціонерних банків, створених на базі вітчизняного капіталу.

Природно, що розвиток ринку цінних паперів все більше переводив операції з ними із позабіржової сфери у біржову. На Санкт-Петербурзькій біржі сума допущеного до котирування капіталу зросла з 69,9 млн рублів у 1911 році до 221,8 млн рублів у 1912 році, відповідно котирувалися акції 22 та 47 компаній. Біржа виконувала функцію акумуляції капіталів не лише для держави, а й для підприємців.

Процес удосконалення біржової справи, який цілеспрямовано вів до створення спеціалізованих фондових бірж, був перерваний у 1914 році з початком Першої світової війни. Тому роль центральної фондової біржі відіграла Санкт-Петербурзька біржа, де у 1900 році був створений фондовий відділ згідно з виданим Міністерством фінансів «Положенням про утворення на Санкт-Петербурзькій біржі Фондового відділу». Фактично була створена централізована фондова біржа – єдина в країні, яка одержала право

на фондову торгівлю в масштабах імперії. Положенням передбачалося, що бюлетень Фондового відділу є офіційним документом, а наведені в ньому курси й ціни є обов'язковими під час судових спорів і продажу на всій території країни. Згодом аналогічні фондові відділи були офіційно дозволені на Московській та Варшавській біржах, на інших біржах вони були відсутні. Тобто вже тоді був створений, говорячи сучасною мовою, централізований ринок цінних паперів з єдиним місцем їх котирування. Загальне керівництво фондовими відділами здійснювалося Канцелярією по кредитній частині Міністерства фінансів, а це означало державне регулювання ринку цінних паперів.

Наприкінці 60-х років XIX ст. курс цінних паперів починає друкуватися в спеціальних «прейскурантах», а в 1870 році впроваджується щоденне їх котирування.

Об'єктом фондової торгівлі були державні та акціонерні папери, а також валюта, векселі, іпотечні папери тощо. Петербурзька біржа стала по-справжньому фондовою і за своїми параметрами майже не поступалася американському та західноєвропейському зразкам.

Незважаючи на централізацію ринку, зростання обсягів операцій з цінними паперами, поява цінних паперів місцевих компаній та специфіка різних регіонів імперії примусили й провінційні біржі займатися фондовою торгівлею. Практично на кожній біржі здійснювалися такі операції. У цьому плані на фоні інших провінційних бірж вирізнялася Київська біржа.

Підготовчий період та відкриття Київської біржі. Підготовчий період до відкриття біржі в Києві почався майже одразу після реформи 1861 року. 22 вересня 1862 року в Київську міську думу була надіслана записка управляючого Київською конторою Державного комерційного банку Бунге і Міського голови Завадського, у якій ставилося питання про створення у місті біржі. Це, на думку авторів записки, зробило б Київ торговим центром не лише Південно-Західного краю, а й губерній, розташованих вище по течії Дніпра, – Мінської, Могилівської та інших. В записці зазначалося, що біржа могла б залучити іногородніх купців до великих операцій по закупівлі цукру і хліба, сприяти встановленню більш постійних цін, які б відповідали інтересам виробників і купців, а також полегшити продаж і купівлю державних і процентних паперів і укладання кредитних угод. Тобто вже в самій ідеї біржі передбачалося проведення операцій з цінними паперами.

Та бюрократичний механізм в імперії розкручувався поволі. Минуло майже сім років, перш ніж біржа почала діяти. Голо-

вною причиною зволікань була проблема з формуванням біржової громади, що мала складатися, відповідно до законодавства, лише з іменитого купецтва – купців першої гільдії, іменитих фабрикантів і заводчиків. Три роки продовжувалося формування того замкненого кола осіб, яке, за законами імперії, мало право іменуватися біржовою громадою і обирати біржовий комітет.

5 листопада 1865 р. був затверджений Статут Київської біржі і оголошений прийом у її члени. І хоча біржа ще не почала працювати, роком її заснування можна вважати саме 1865-й, коли було затверджено її Статут. Як правило, провінційні біржі при розробці своїх статутів брали за основу Статут Санкт-Петербурзької біржі зразка 1832 року, і Київська біржа не була тут винятком.

На прийняття у члени біржі надійшло 79 заяв, і 13 лютого 1869 року виборні від біржової громади у складі 23 осіб обрали керівний орган біржі – Біржовий комітет. Першим головою комітету був обраний купець першої гільдії Микола Григорович Хряков, який переобирався згодом на цю посаду понад чверть століття.

На першому засіданні Біржового комітету було розглянуте питання про розробку і затвердження правил про маклерів, а також вирішено, що всі витрати на господарські потреби здійснюватимуться за рахунок сум, які будуть визначені на утримання біржі. Була визначена й плата за відвідання біржі: річна в розмірі 10 рублів, а разова – у 25 копійок.

Та найголовнішим для Біржового комітету стало питання про приміщення для біржі. Вимоги до приміщення біржова громада поставила високі, слушно вважаючи, що будівля біржі має бути однією з найвиразніших у Києві.

Спочатку планувалося придбати приміщення для біржі на Подолі, але згодом вирішено було збудувати його на Інститутській вулиці. Переданої Київською конторою Державного банку суми в 28 тисяч рублів на спорудження кам'яного будинку не вистачило, тож був оголошений збір пожертвувань. Додаткові кошти відшукались, і 7 січня 1873 року приміщення було освячене Єпископом Чигиринським Порфирієм. В цей же день були приведені до присяги гофмаклер, маклери та біржовий нотаріус. Біржові збори (торги) були призначені від одного до двох годин щоденно пополудні, а комітет збирався на засідання щовівторка й по п'ятницях о шостій вечора. Всі новообрані посадові особи були затверджені Департаментом торгівлі й мануфактур.

У 1882 році біржова громада визнала, що будівля біржі не відповідає її статусу, і було порушене питання про розміщення її

в центрі міста. У 1885 році було закінчено будівництво нового приміщення Київської біржі на розі вулиць Інститутської та Хрещатика. Вартість будинку разом із садибою склала на той час величезну суму – 189 тис. рублів.

Певних змін зазнав і біржовий устрій. Статут, затверджений у 1865 році, у 80-х роках був визнаний як такий, що не відповідає місцевим умовам, тому вирішено було його доповнити статтями за взірцем Статуту Московської біржі. У 1880 році затверджено новий Статут, розроблений спеціальною комісією. Організаційно біржа, як і раніше, залишилася асоціативним утворенням (а не акціонерним товариством) і утримувалася за рахунок членських внесків, а згодом також внесків Синдикату цукрозаводчиків, прибутків від магазинів та інших надходжень.

З 1877 року почали систематично видаватися біржові бюлетені. В перші десятиріччя виходив лише бюлетень, згодом почала видаватися газета «Київська біржа», у якій, крім бюлетеня, публікувалися аналітичні статті, інформація про ціни на цукор, хліб та інші товари на ринках України і Російської імперії в цілому.

Заснування Київської біржі справило позитивний вплив на розвиток торгівлі, промисловості і фінансового ринку не лише Києва, а й усієї України. Більше того, у сфері забезпечення імперії і сусідніх держав українським цукром Київська біржа протягом усієї своєї історії була безумовним лідером.

Розвиток фондового ринку на початку ХХ століття. Починаючи з 1903 року Київська біржа стає, згідно з прийнятим у травні цього року доповненням до царського указу від 20 листопада 1895 року, офіційно визнаним імперським центром експорту цукру. Головними споживачами українського цукру були Персія, частка вивозу до якої складала 60%, Фінляндія (30%), а також Китай, Туреччина, Афганістан, Німеччина, Австро-Угорщина та Англія. За кордон вивозилася п'ята частина вироблюваного в Україні цукру, а решта йшла на внутрішній ринок імперії. На Київську біржу загалом припадало понад 30% обороту цукру Російської імперії і більше половини обороту України.

Але фондова торгівля в місті не припинилася. Об'єктами угод на біржі в 1903–1909 роках були державні папери, облігації кредитних товариств і заставні листи земельних банків. З моменту державної централізації фондової справи Київська біржа зобов'язана була друкувати бюлетені Санкт-Петербурзької біржі поряд із власним бюлетенем.

Загалом у ці роки в обігу в Петербурзі було 33 найменування державних та приватних паперів. У Києві особливо поширені були

заставні листи, облигації позик, казначейські зобов'язання – загалом 13–15 найменувань з цього переліку. В обігу перебували папери Київського міського кредитного товариства, Бессарабсько-таврійського, Київського і Полтавського земельних банків тощо. Подекуди в обігу з'являлися й акції цукрових товариств, але ці епізодичні угоди не змінювали загальної картини.

В 1907–1908 роках на Київській біржі на хвилі зростання експортної торгівлі цукром виникає специфічний суто київський ринок цінних паперів – так званих цукрово-паперових цінностей. Явище це настільки нетипове для імперського фондового ринку, що його характеристиці слід приділити більше уваги.

Назву «цукрово-паперових» дістали цінні папери на пред'явника, які засвідчували права на вивіз цукру на внутрішній ринок і на експорт. Цікавою особливістю подібних угод було те, що ці папери банки та інші утримувачі «прав» виставляли на біржові торги вже як на вторинний ринок, що породжувало сприятливі умови для спекуляції «правами» і підтримання високого курсу їх продажу.

До цукрово-паперових цінностей на Київській біржі належали чотири категорії «прав», а саме: права обміну, перські, фінські та конвенційні. «Правами обміну» (перерахуваннями) іменувалися права на обмін випуску цукру із вільного запасу на внутрішній ринок, перські та фінські засвідчували право експортера на вивіз цукру у відповідні країни, а конвенційні видавалися покупцеві на вивіз до країн Брюссельської торгової конвенції. Значення цих об'єктів біржової торгівлі зростало з року в рік, а поява в торгових бюлетенях біржі курсу на конвенційні права сталася в 1908 році. Перші угоди з «правами» супроводжувались наказом «негайно», але вже з 1909 року операції з цукрово-паперовими цінностями набули характеру термінових угод (за сучасною термінологією – «ф'ючерсних»).

«Права» по суті були цінними паперами, тому коливанням вони підлягали значно більшим, ніж реальний товар, право на продаж якого вони засвідчували (в даному випадку цукор). Вартість конвенційних прав взагалі залежала від сумарної величини попиту на український цукор на конвенційних – західноєвропейських та близькосхідних – ринках. Але вимоги до поставок цукру, у свою чергу, залежали від двох умов: від можливостей українських заводів працювати на експорт, а також від ступеня власної пропозиції та експортних можливостей держав-конкурентів, що виробляли цукор.

Не припинила обігу цукрово-паперових цінностей на Київській біржі навіть Перша світова війна. В серпні 1914 року була

закрита Київська біржа і припинено офіційне котирування цінних паперів на Санкт-Петербурзькій біржі. У вересні Київська біржа відновлює роботу неофіційно, попит на цукрово-паперові цінності знову поживається, термінові контракти були укладені навіть на 1916–1917 роки.

Але події 1917 року перервали діяльність Київської біржі і звели нанівець усі зусилля українських підприємців по розширенню експорту товарів та пошуку нових форм участі України в міжнародній торгівлі. Унікальний досвід обігу цукрово-паперових цінностей на Київській біржі, на жаль, не дістав гідного розвитку надалі, хоча мав непогані перспективи і міг стати вагомим підґрунтям для появи нових фінансових інструментів на ринку цінних паперів. Торгівля «правами» на продаж цукру в 1908–1916 роках за формою дещо наближалася до сучасних фінансових ф'ючерсних контрактів, і за сприятливого перебігу подій київські біржовики могли б прийти до фінансового ф'ючерсу років на сімдесят раніше, ніж їхні чиказькі та лондонські колеги.

Післяреволюційна діяльність фондового ринку. Біржова торгівля відродилася в СРСР в роки непу. Перші товарні біржі виникли ще в 1921 році, а на кінець 1926 року їх налічувалося уже 105. Постановою ЦВК СРСР від 21 січня 1927 року більша частина бірж ліквідується, а залишаються лише 14 бірж в найбільших торгових центрах, в Україні – у Харкові, Києві, Одесі. У лютому 1923 року при Московській товарній біржі був створений фондовий відділ, згодом аналогічні відділи були відкриті на 8 біржах, у тому числі й на Київській.

Виникнення фондових відділів спочатку було викликано необхідністю визначення курсу червінця і впорядкування валютних операцій державних органів та кооперації, але згодом фондові відділи почали відігравати певну роль у розміщенні державних позик. Відділи засновувалися за спільним поданням Наркомфіну та Наркомторгу СРСР і діяли на підставі статутів. Членами фондових відділів могли бути державні установи, а також власники приватних торговельних і промислових підприємств, які сплачували промисловий податок не нижче 7-го розряду з промисловості і 5-го розряду за патентом на особисті промислові заняття. Причому стосовно приватних осіб Наркомфін мав право знижувати вказаний ценз.

Наркомфін взагалі мав великі права стосовно фондових відділів бірж. Зокрема, саме наркомат встановлював первісний склад відділів, призначав старшого маклера, визначав правила допуску цінних паперів до обігу, мав право скасовувати постанови загальних зборів. Структурно фондові відділи багато в чому нагаду-

вали аналогічний відділ Санкт-Петербурзької біржі: відвідувати біржові збори і укладати угоди мали право постійні («біржова громада») та разові («біржова публіка») відвідувачі, але лише за участю маклера. Органами фондових відділів були загальні збори членів, рада фондового відділу та ревізійна комісія.

Проте ця аналогія здавалася повною лише на перший погляд. Радянський фондовий ринок цілком відповідав загальнодержавній тенденції зменшення питомої ваги приватного капіталу в загальних оборотах фондової торгівлі. Так, у 1924–1925 роках питома вага приватних осіб складала 10,6% від загальносоюзного переліку контрагентів, а в 1925–1926 цей показник зменшився до 9,1%. Найбільшими контрагентами на валютно-фондовому ринку були кредитні установи (61,9% в 1925–1926 роках) і державні господарські органи (28,2%). Приватна емісія цінних паперів була заборонена, а всі кредитні та валютні операції могла проводити лише держава. Отже, місце фізичної особи на ринку цінних паперів поступово замінила особа юридична, що зводило нанівець можливість біржової спекуляції.

Український фондовий ринок у ці роки посідав значне місце в структурі ринку всесоюзного. Обіг загальносоюзний в 1925–1926 роках складав 387,8 млн руб., а частка центральної в Україні (на той час столичної) Харківської біржі складала 78,1 млн руб. На Київський фондовий відділ припадало лише 1,1% всесоюзного обігу, що пояснювалося «провінційною» роллю Києва в 20–30-ті роки.

В 1930 році в результаті радикальної зміни політичного курсу – ліквідації багатокладності в економіці та посилення планових засад – необхідність у біржах (як було зазначено в тогочасних директивних документах) зникла, і вони були закриті.

Історія біржових установ у радянський час красномовно підтверджує, що найхарактернішою ознакою будь-якого рівня ринкових відносин є неодмінне виникнення бірж як універсального інституту ринкової взаємодії. Перші ж кроки ринкової реформи в Україні теж спричинили появу бірж, спочатку товарних, нині – єдиної централізованої Української фондової біржі.

§ 3. Сучасний стан і перспективи розвитку національного ринку цінних паперів

З дня прийняття в 1991 році Закону України «Про цінні папери та фондову біржу» бере початок історія розвитку українського фондового ринку.

Національний фондовий ринок в останні роки зробив помітний крок уперед, що свідчить про його важливу роль у реформуванні економіки країни. Уже не потрібні докази того, що ринок цінних паперів є обов'язковим елементом ринкової економіки. Фондовий ринок як сегмент фінансового ринку став потужним механізмом у розподілі, перерозподілі та мобілізації фінансових ресурсів для динамічного розвитку економіки. Фондовий ринок сприяє накопиченню інвестиційного капіталу у виробничій та соціальній сферах.

Роль фондового ринку у фінансово-економічній ситуації, яка склалася в Україні, надзвичайно велика.

Банківський кредит завдяки високим відсоткам є недосяжним для переважної більшості підприємств, тому використання важелів фондового ринку для залучення «дешевих» коштів є найбільш раціональним вирішенням цієї проблеми. Фондовий ринок як спосіб залучення інвестицій перебуває в центрі уваги органів законодавчої та виконавчої влади нашої країни.

Створення ефективних товарних та фінансових ринків є найважливішим завданням реформування економіки країни. Будь-які масштабні економічні перетворення залишаться незавершеними без створення конкурентоспроможного фінансового сектору, здатного мобілізувати, перерозподіляти та надавати реформованій економіці інвестиційні ресурси. Тому розвиток фондового ринку як невід'ємної частини фінансового ринку та важливого елемента національної економіки, набуває першочергового значення.

Формування національного фондового ринку, який є обов'язковим елементом ринкової економіки, протягом 1995–2002 років стало значним внеском у реформування економіки України.

Фондовий ринок як сегмент фінансового ринку стає потужним механізмом мобілізації, розподілу та перерозподілу фінансових ресурсів, які так потрібні для динамічного розвитку економіки і сприяють акумулюванню інвестиційних капіталів у виробничу та соціальну сферу. Протягом 2002 року найважливішим джерелом залучення фінансових ресурсів на ринку цінних паперів був випуск акцій та облігацій.

Вже не одне десятиліття налічує історія *фондових індексів*. У 1884 році у США Ч. Доу почав розраховувати середній показник зміни курсової вартості акцій 11 найбільших на той час промислових компаній. Починаючи з 1995 року в Україні розраховувався L-індекс, спочатку за акціями десяти акціонерних товариств. Понад 5 років в Україні розраховуються фондові індекси ProU-50, KAC-20, Сократ-індекс.

Порівняно з іншими галузями фондовий ринок у 2001 році посів друге місце після промисловості. Обсяг торгів на фондовому ринку перевищує обсяги продукції сільського господарства, виробництва товарів народного споживання. Ця тенденція зберігалася й упродовж 2002 року.

Найбільший та найперший вплив на формування національного ринку цінних паперів відіграла політика в галузі приватизації.

В Україні коло компаній, акції яких котируються на ринку, склалося в процесі приватизації. Процес перерозподілу власності ще не завершено, власники не ризикують і не проводять масштабних дій на відкритому ринку, поки не отримають надійного контролю над підприємством. «Масова приватизація» не повною мірою вирішила головне економічне завдання – надходження інвестицій на підприємства та формування «ефективного» власника.

Склалася ситуація, за якої підприємства, що були приватизовані за приватизаційні майнові сертифікати та компенсаційні сертифікати, маючи тисячі акціонерів, не мають перспектив розвитку через скрутний фінансовий стан і часто через неспроможність керівництва працювати в нових ринкових умовах. Лише близько 20% з них є прибутковими і 9% – платять дивіденди.

На початок 2003 року український фондовий ринок сформувався як молодий і перспективний, про це свідчать такі дані.

Станом на 1 січня 2003 р. загальний обсяг випусків цінних паперів, зареєстрованих Державною комісією з цінних паперів та фондового ринку, становить 86,79 млрд грн. У 2002 році Комісією зареєстровано випусків акцій на суму близько 12,8 млрд грн., а у 2001 році – на загальну суму 21,9 млрд грн.

Не менш важливим джерелом залучення фінансових ресурсів є випуск облігацій підприємств. Протягом 2002 року Комісією зареєстровано 108 випусків облігацій підприємств на суму 4,3 млрд грн.

Станом на 1 січня 2003 р. на ринку цінних паперів здійснювали діяльність:

- 860 торговців цінними паперами;
- 106 зберігачів цінних паперів;
- 365 реєстраторів власників іменних цінних паперів;
- 129 інститутів спільного інвестування;
- 7 бірж та 2 торговельно-інформаційні системи;
- 11 саморегульованих організацій ринку цінних паперів.

Для нинішнього етапу розвитку фондового ринку не характерні вторинні, спекулятивні операції, тому що власники великих пакетів ще не готові до таких дій, оскільки саме спекуляти-

вні операції ще не стали прибутковими. Цій системі відносин власності і відповідає адекватна (реєстраторська) система обліку цієї власності.

Таким чином, можна дійти висновку, що формування національного ринку цінних паперів помітно впливає на темпи економічного росту, які характеризують сучасний стан української економіки; фондовий ринок визначає інвестиційну привабливість країни і взаємопов'язаний із реалізацією приватизаційної, монетарної, інвестиційної, податкової, антимонопольної, інформаційної та облікової політики.

З метою активізації впливу процесів, що відбуваються на фондовому ринку, необхідним є залучення та раціональне розміщення інвестиційних ресурсів на конкурентних засадах, удосконалення обігу цінних паперів та забезпечення захисту прав інвесторів на вітчизняному ринку цінних паперів.

Якщо існуючі проблеми вирішити, то це прискорить розвиток організованого фондового ринку в Україні, що, у свою чергу, позитивно вплине на масовий вияв довіри до українських цінних паперів, на їх ліквідність, капіталізацію ринку, сприятиме збільшенню доходів до бюджету, прискоренню приватизаційних процесів, виведенню з кризи економіки України.

Література

1. Агарков М.М. Учение о ценных бумагах // Агарков М.М. Основы банковского права. Учение о ценных бумагах. – М., 1994 (1-е изд. – М., 1927).
2. Павлов В.І., Пилипенко І.І., Кривов'язюк І.В. Цінні папери в Україні: Навчальний посібник. – 2-ге вид., допов. – К.: Кондор, 2004.
3. Фондовий ринок України: Навчальний посібник / Кер. авт. кол. В.В. Оскольський. – К.: Українська фондова біржа; Вид-во «Скарбниця», 1994.
4. Шевченко Г.Н. Правовое регулирование ценных бумаг: Учебное пособие. – М.: Статут, 2003.

Фондова біржа

§ 1. Поняття і правовий статус фондової біржі

Цінні папери, допущені до котирування на фондовій біржі, повинні обслуговуватися системою Національного депозитарію.

Біржа – це некомерційна ринкова структура або частка організованого, регулярно діючого ринку товарів та послуг у рамках якого здійснюється ряд операцій (перерозподіл капіталу, товарів та інших фондових цінностей). Історія бірж налічує майже п'ять століть, хоча окремі фахівці стверджують, що перша біржа в Японії існувала в першому столітті до нашої ери.

Фондова біржа (далі – ФБ) – це організований ринок, де власники цінних паперів здійснюють через членів ФБ, які виступають як посередники, угоди купівлі-продажу. Ціни на ці цінні папери визначаються пропозицією і попитом на них, а сам процес купівлі-продажу регламентований правилами та нормами.

Фондові біржі – це спеціалізовані установи, які створюють умови для постійної централізованої торгівлі цінними паперами шляхом об'єднання попиту і пропозицій на них, надання місця, системи і засобів як для первинного розміщення, так і для вторинного обігу цінних паперів. Вони мають працювати за єдиними правилами і за єдиною технологією електронного обігу цінних паперів, визначеними Національною фондовою біржею. Членом фондової біржі може стати будь-який посередник на ринку цінних паперів, який дотримується і виконує вимоги, встановлені статусом і правилами цієї біржі.

Перша біржа міжнародного рівня була створена в Антверпені 1531 року. Вона мала власне приміщення, над входом до якого було написано: «Для торгових людей усіх народів і мов». Характерною ознакою Амстердамської біржі було те, що вона була товарною та фондовою одночасно (з 1602 року). На ній

здійснювалась торгівля акціями голландської Вест-індської компанії. Лондонська фондова біржа виникла в XVII ст., Нью-Йоркська – в 1792 році. В 1703 році з'явилася перша біржа в Російській імперії (Санкт-Петербург), в 1763 – перша біржа в Україні (Одеса).

Зміст поняття «фондова біржа» в історичному аспекті зазнавав постійних змін. На перших порах фондовими біржами називалися спеціальні місця, де збиралися продавці та покупці цінних паперів і здійснювалися угоди купівлі-продажу. Для обох сторін було зручно зустрічатися в певному місці, знаючи, що там вони зможуть знайти партнерів по угоді.

Надалі фондові біржі стали перетворюватися в заклади, що спеціалізувалися на наданні послуг в організації та матеріальному забезпеченні торгівлі цінними паперами. Це вплинуло на способи укладання та здійснення угод купівлі-продажу, які стали укладатися в конкретні дати і час. Почали більш чітко визначатися коло учасників біржової торгівлі та перелік цінних паперів, на купівлю-продажу яких дозволялося укладати угоди на біржі.

Поступово головними учасниками цих акцій стали посередники. До емітентів, які бажали, щоб їхні цінні папери котирувалися на біржі, висувалися все більш високі вимоги щодо розмірів статутних фондів, загальної кількості цінних паперів, фінансової та господарської спроможності тощо.

Фондові біржі із закладів, що забезпечували головним чином матеріально-технічне обслуговування торгівлі цінними паперами, поступово перетворювалися на заклади, які дозволяли здійснювати торги певним посередникам і спеціалістам з певними цінними паперами і в певний час на основі встановлених біржею правил укладання та виконання угод.

Однією з функцій фондових бірж стає функція впорядкування процесу біржової торгівлі цінними паперами. Фондові біржі поступово перетворювалися на інститути, які регулюють порядок допуску цінних паперів до котирування на біржі, до участі в торгах, укладання та виконання угод.

Поступово еволюційний розвиток фондових бірж із місць торгівлі в заклади перейшов у наступну (сучасну) фазу – перетворення цих бірж із закладів у складні, організаційно оформлені та добре оснащені комп'ютерними засобами системи торгівлі цінними паперами.

Чинне законодавство України містить *законодавче визначення* поняття «фондова біржа». Відповідно до ст. 32 Закону України «Про цінні папери та фондову біржу» **фондова біржа** – орга-

нізаційно оформлений, постійно діючий ринок, на якому здійснюється торгівля цінними паперами.

Фондова біржа – це акціонерне товариство, яке зосереджує попит і пропозицію цінних паперів, сприяє формуванню їх біржового курсу та здійснює свою діяльність відповідно до цього Закону, інших актів законодавства України, статуту і правил фондової біржі.

Фондова біржа може бути створена не менш як 20 засновниками – торговцями цінними паперами, які мають дозвіл на здійснення комерційної і комісійної діяльності по цінних паперах за умови внесення ними до статутного фонду не менш як 10 000 неоподатковуваних мінімумів доходів громадян.

Фондова біржа набуває прав юридичної особи з дня її реєстрації Державною комісією з цінних паперів та фондового ринку.

Фондова біржа – організація, яка створюється без мети отримання прибутку і займається винятково організацією укладання угод купівлі та продажу цінних паперів та їх похідних. Вона не може здійснювати операції з цінними паперами від власного імені та за дорученням клієнтів, а також виконувати функції депозитарію.

§ 2. Правове регулювання діяльності фондової біржі

Відповідно до ч. 2 ст. 32 Закону України «Про цінні папери та фондову біржу» фондова біржа набуває прав юридичної особи з дня її реєстрації Державною комісією з цінних паперів та фондового ринку. Державну реєстрацію та видачу Свідоцтва про державну реєстрацію фондової біржі та Свідоцтва про державну реєстрацію торговельно-інформаційної системи здійснює Державна комісія з цінних паперів та фондового ринку (далі – Комісія).

Правове регулювання державної реєстрації фондових бірж здійснюється на підставі Положення про державну реєстрацію фондових бірж і торговельно-інформаційних систем, яке затверджене Рішенням Державної комісії з цінних паперів та фондового ринку від 4 вересня 2003 року № 364.

Дане положення визначає порядок державної реєстрації та перереєстрації фондових бірж, а також порядок скасування їх державної реєстрації.

Відповідно до п. 1.2 статус фондової біржі можуть отримати акціонерні товариства, які відповідають вимогам чинного законодавства.

Для здійснення державної реєстрації фондової біржі або торгово-інформаційної системи (ТІС) заявником (уповноваженою особою) особисто або поштою (рекомендованим листом) до Комісії подаються такі документи:

- 1) заява про державну реєстрацію фондової біржі;
- 2) копія протоколу зборів засновників щодо створення фондової біржі;
- 3) статут та (у разі наявності) установчий договір фондової біржі;
- 4) у випадках, передбачених законодавством, копія рішення органів Антимонопольного комітету про надання дозволу на створення суб'єкта господарювання;
- 5) список засновників, акціонерів, учасників фондової біржі із зазначенням найменування, місцезнаходження, коду ЄДРПОУ, номеру і терміну дії ліцензії на здійснення професійної діяльності на ринку цінних паперів – діяльності по випуску та обігу цінних паперів; номери телефонів;
- 6) документ, що засвідчує сплату засновниками внеску до статутного фонду фондової біржі в розмірі, передбаченому чинним законодавством;
- 7) копія договору, що передбачає передачу засновникам у власність або користування приміщення (частини приміщення);
- 8) документ, що засвідчує внесення плати за державну реєстрацію фондової біржі.

Усі списки, довідки, відомості, що подаються заявником, повинні бути підписані уповноваженою особою заявника. Установчі документи фондової біржі мають бути затверджені відповідним її органом і підписані його керівником, подаються у двох примірниках, сторінки яких прошнуровуються та пронумеровуються.

Установчі документи фондової біржі повинні відповідати вимогам чинного законодавства і містити таку інформацію:

- 1) найменування та місцезнаходження ФБ;
- 2) найменування та місцезнаходження засновників;
- 3) мета і предмет діяльності;
- 4) розмір статутного фонду ФБ;
- 5) умови і порядок прийняття, виходу та виключення з членів ФБ, вимоги до них, їх права та обов'язки;
- 6) організаційну структуру фондової біржі (склад, компетенція і порядок створення керівних органів);
- 7) порядок і умови відвідування;
- 8) порядок і умови застосування санкцій, встановлених ФБ;
- 9) умови і порядок припинення діяльності та ліквідації ФБ;
- 10) порядок внесення змін до установчих документів;
- 11) інші положення, передбачені чинним законодавством для даної організаційно-правової форми.

Комісія залишає заяву про державну реєстрацію фондової біржі або ТІС без розгляду, якщо:

- 1) заява подана (підписана) особою, яка не має на це повноважень;
- 2) документи, що додаються до заяви, оформлені з порушенням вимог, визначених цим Положенням та/або надані не в повному обсязі.

Про залишення заяви про державну реєстрацію фондової біржі або ТІС без розгляду заявник повідомляється у письмовій формі із зазначенням підстав залишення заяви про державну реєстрацію без розгляду в строк не пізніше ніж десять робочих днів з дати надходження зазначеної заяви та документів, що додаються до заяви. У такому разі документи повертаються заявнику.

За наслідками розгляду заяви та документів, поданих на державну реєстрацію фондової біржі або ТІС, Комісією протягом 30 (тридцяти) календарних днів з дня їх одержання приймається рішення:

- 1) про державну реєстрацію ФБ або ТІС та видачу Свідоцтва про державну реєстрацію;
- 2) про відмову в державній реєстрації ФБ або ТІС.

У рішенні про відмову в державній реєстрації ФБ або ТІС мають бути зазначені підстави відмови.

Підставою для відмови в державній реєстрації фондової біржі або ТІС може бути:

- 1) невідповідність поданих документів вимогам чинного законодавства, у тому числі цього Положення;
- 2) наявність у поданих документах недостовірних даних.

Повідомлення в письмовій формі та копія відповідного рішення надсилаються заявнику протягом десяти робочих днів з дати прийняття рішення.

У разі прийняття Комісією рішення про державну реєстрацію фондової біржі або ТІС та видачу Свідоцтва про державну реєстрацію на обох примірниках установчих документів, один із яких повертається заявнику, ставиться відмітка Комісії про державну реєстрацію із зазначенням дати та номера відповідного рішення Комісії, засвідчена підписом Голови або уповноваженої посадової особи Комісії та печаткою.

Свідоцтво про державну реєстрацію фондової біржі або Свідоцтво про державну реєстрацію ТІС (далі – Свідоцтво) підписується Головою або уповноваженою посадовою особою Комісії, засвідчується печаткою та реєструється за відповідним номером у

журналі реєстрації Свідоцтв про державну реєстрацію фондових бірж і ТІС (далі – журнал реєстрації Свідоцтв). Відомості щодо зареєстрованої фондової біржі або ТІС вносяться до реєстру.

Свідоцтво вручається особисто представникові ФБ або ТІС, який має на це відповідні повноваження. Свідоцтво не підлягає передачі для використання іншим особам. При цьому фондова біржа або ТІС протягом десяти робочих днів з дати отримання в органах державної статистики ідентифікаційного коду юридичної особи повинна надати до Комісії повідомлення з копією відповідної довідки.

У процесі функціонування може виникнути ситуація, яка потребує внесення змін і доповнень до установчих документів. Фондова біржа або ТІС зобов'язана подавати до Комісії на державну реєстрацію всі зміни та/або доповнення, що вносяться до установчих документів протягом десяти робочих днів з моменту їх затвердження її відповідним органом.

Для державної реєстрації змін та/або доповнень до установчих документів фондової біржі або ТІС подаються такі документи:

- 1) заява про державну реєстрацію змін та/або доповнень до установчих документів фондової біржі або ТІС;
- 2) копія протоколу зборів засновників, акціонерів, учасників щодо внесення змін та/або доповнень до установчих документів;
- 3) зміни та/або доповнення до установчих документів, які оформлені в установленому цим Положенням порядку;
- 4) порівняльна таблиця старої та нової редакцій положень установчих документів, у які вносяться зміни та/або доповнення;
- 5) копія платіжного доручення про перерахування плати за реєстрацію змін та/або доповнень до установчих документів фондової біржі або ТІС.

Внесення змін та/або доповнень до установчих документів оформляється шляхом викладення установчих документів у новій редакції. На титульному аркуші статуту або установчого договору робиться позначка про внесення змін та/або доповнень.

Зміни та/або доповнення до установчих документів подаються фондовою біржею або ТІС у двох примірниках, мають бути затверджені її відповідним органом, підписані його керівником і засвідчені печаткою юридичної особи.

За наслідками розгляду заяви та поданих документів Комісією у термін не пізніше 30 (тридцяти) календарних днів приймається рішення:

- 1) про державну реєстрацію змін та/або доповнень до установчих документів фондової біржі або ТІС;

- 2) про відмову в державній реєстрації змін та/або доповнень до установчих документів фондової біржі або ТІС.

У рішенні про відмову в державній реєстрації змін та/або доповнень до установчих документів фондової біржі або ТІС повинні бути вказані підстави відмови.

Підставою для відмови в державній реєстрації змін та/або доповнень до установчих документів фондової біржі або ТІС може бути:

- 1) невідповідність поданих документів вимогам чинного законодавства;
- 2) наявність у поданих документах недостовірних даних.

Повідомлення в письмовій формі та копія відповідного рішення надсилаються фондовій біржі або ТІС протягом десяти робочих днів з дати прийняття рішення.

Якщо Комісією прийняте рішення про державну реєстрацію змін та/або доповнень до установчих документів фондової біржі або ТІС, остання має право здійснювати діяльність з урахуванням внесених змін та/або доповнень з моменту прийняття відповідного рішення Комісії.

На обох примірниках нових редакцій установчих документів фондової біржі або ТІС, один з яких повертається заявнику, ставиться відмітка Комісії про державну реєстрацію із зазначенням дати та номера відповідного рішення Комісії, засвідчена підписом Голови або уповноваженої посадової особи Комісії та печаткою.

У разі зміни найменування чи організаційно-правової форми фондової біржі або ТІС вона повинна протягом десяти робочих днів з дати прийняття рішення щодо зазначених змін подати до Комісії документи для державної перереєстрації.

Перереєстрація фондової біржі або ТІС здійснюється в порядку, встановленому для її державної реєстрації, з доданням до відповідних документів оригіналу Свідоцтва.

У разі зміни найменування або організаційно-правової форми фондової біржі або ТІС вона повинна надати документи, як для реєстрації.

Після прийняття рішення про перереєстрацію Комісія зобов'язана видати фондовій біржі або ТІС нове Свідоцтво.

Відомості щодо перереєстрації фондової біржі або ТІС вносяться до реєстру, робиться запис у журналі реєстрації Свідоцтв.

У разі зміни місцезнаходження фондова біржа або ТІС повинна протягом десяти робочих днів з моменту настання зазначених змін подати до Комісії документи для внесення змін до Свідоцтва.

Для внесення змін до Свідоцтва у зв'язку зі зміною місцезнаходження фондової біржі або ТІС до Комісії подаються такі документи:

- 1) заява про внесення змін до Свідоцтва;
- 2) оригінал Свідоцтва;
- 3) документи, які необхідні для реєстрації внесення змін.

Розгляд заяви та поданих документів і прийняття відповідного рішення здійснюється Комісією в порядку, передбаченому зазначеним Положенням для державної реєстрації змін та/або доповнень до установчих документів фондової біржі або ТІС.

Після прийняття рішення Комісія зобов'язана видати фондовій біржі або ТІС Свідоцтво із зазначенням нового місцезнаходження.

Одночасно на обох примірниках поданих до Комісії змін до установчих документів або нових редакцій установчих документів фондової біржі або ТІС, один з яких повертається заявнику, ставиться відмітка Комісії про державну реєстрацію із зазначенням дати та номера відповідного рішення Комісії, засвідчена підписом Голови або уповноваженої посадової особи Комісії та печаткою.

Внесення змін до Свідоцтва здійснюється шляхом заповнення відповідного поля на бланку Свідоцтва, у якому зазначаються нове місцезнаходження фондової біржі або ТІС і дата внесення змін. Внесені відомості засвідчуються підписом Голови або уповноваженої посадової особи Комісії та печаткою. Про внесення змін до Свідоцтва робиться відмітка в журналі реєстрації Свідоцтв, також відповідні зміни вносяться до реєстру.

Свідоцтво із зазначенням нового місцезнаходження вручається особисто представникові фондової біржі або ТІС, який має на це відповідні повноваження.

Втрата або пошкодження Свідоцтва є підставою для видачі його дублікату. Для одержання дублікату Свідоцтва фондовою біржею або ТІС до Комісії подаються:

- 1) заява про видачу дублікату Свідоцтва;
- 2) підтвердження опублікування в друкованих засобах масової інформації оголошення про визнання недійсним втраченого оригіналу Свідоцтва;
- 3) непридатне для користування Свідоцтво (в разі пошкодження Свідоцтва).

Комісія протягом десяти робочих днів з дня надходження заяви та відповідних документів зобов'язана видати дублікат

Свідоцтва, внести відповідний запис до реєстру та зробити відмітку в журналі реєстрації Свідоцтв.

Скасування державної реєстрації здійснюється Комісією за заявою фондової біржі або ТІС. Скасування державної реєстрації здійснюється також на підставі рішення суду. Комісія має право звертатись до суду з заявою про ліквідацію фондової біржі або ТІС.

Скасування державної реєстрації фондової біржі або ТІС у разі прийняття засновниками, акціонерами, учасниками рішення про припинення її діяльності здійснюється Комісією після проведення ліквідаційною комісією заходів щодо її ліквідації згідно з чинним законодавством за умови подання до Комісії таких документів:

- 1) заяви про скасування державної реєстрації фондової біржі або ТІС;
- 2) копії відповідного рішення;
- 3) оригіналів установчих документів;
- 4) оригіналу Свідоцтва;
- 5) акта ліквідаційної комісії та ліквідаційного балансу, затвердженого органом, що призначив ліквідаційну комісію;
- 6) довідки аудитора, якщо це необхідно відповідно до вимог законодавства для перевірки достовірності ліквідаційного балансу;
- 7) довідки органу державної податкової служби про зняття з обліку;
- 8) підтвердження опублікування в друкованих засобах масової інформації оголошення про ліквідацію фондової біржі або ТІС.

Скасування державної реєстрації фондової біржі або ТІС здійснюється Комісією шляхом прийняття нею відповідного рішення на підставі поданої заяви та відповідних документів або рішення суду.

Про скасування державної реєстрації фондової біржі або ТІС здійснюється відмітка в журналі реєстрації Свідоцтв.

Комісія протягом десяти робочих днів повідомляє органи державної податкової служби та державної статистики про скасування державної реєстрації фондової біржі або ТІС.

Також чинне законодавство виділяє особливі умови припинення діяльності фондової біржі. Діяльність фондової біржі припиняється в тому разі, коли кількість її членів стає менше 10. Якщо у фондовій біржі залишилося 10 членів, її діяльність припиняється у разі неприйняття нових членів протягом шести місяців.

Основним принципом функціонування фондової біржі незалежно від того, до якого типу вона належить, є принцип добро-

вільної участі. Це означає, що всі члени біржі самостійно вирішують питання про членство на біржі і у випадку його позитивного вирішення обирають форму членства.

Член фондової біржі – це юридична особа, яка має біржове місце як засновник або акціонер біржі і має право укладати угоди від свого імені.

Основними формами членства на фондовій біржі є постійне членство, тимчасове членство, денна участь та гостьова участь. Відповідно до форми членства на біржі визначається і статус його члена. Статус регламентує участь у роботі виборних органів управління біржею, права на отримання комерційної інформації, на розміщення реклами у виданнях, які належать біржі, тощо.

Перевага на біржі надається постійним членам. Це найбільш важливий сектор, який визначає роботу біржі. Постійні члени мають право висувати своїх кандидатів для роботи в центральних органах управління біржею. Вони користуються мінімальними ставками комісійних при здійсненні та оформленні угод з фондовими цінностями (облігаціями, акціями). При укладенні угод для них не є обов'язковою участь біржового маклера, який виконує лише функцію реєстратора угоди. Постійні члени вносять, як правило, річний внесок за участь у роботі фондової біржі. Розмір цього внеску коливається залежно від стану загальної кон'юнктури в країні. Тимчасові члени купують право участі в роботі фондової біржі на рік і менше (1, 3, 6, 9 місяців). При цьому вони не мають права висувати свої кандидатури для управління біржею, обмежені в правах доступу до банку даних біржі, виплачують більш високі ставки комісійних при укладанні угод. Разові або денні члени викупувають гостьовий квиток і мають право здійснювати угоди на біржі лише через маклера. Вони також оплачують більш високу ставку комісійних.

Управління фондовою біржею здійснює *Біржова рада*. У різних країнах вона є різною, і кількість її членів також різниться (від 19 до 33). До Біржової ради входять представники торгово-промислових та банківських компаній, які є постійними членами, а також представники наукових, ділових та політичних кіл, які не є членами біржі. На чолі ради стоїть голова, роботою біржі керує виконавчий директор. Усі члени Біржової ради обираються її постійними членами. Якщо біржа державного типу, то до складу ради державні органи влади делегують своїх представників. Вибори до складу ради здійснюються раз на 3 роки. Термін роботи голови Біржової ради може бути і менший.

Отже, крім Біржової ради, активну участь у роботі фондової біржі беруть розрахункова палата (здійснює, контролює і регулює

систему розрахунків), котирувальна комісія (шляхом зіставлення попиту-пропозиції цінних паперів визначає їх реальну вартість), комітет з правил біржової торгівлі (розробляє правила проведення біржових торгів), арбітражна комісія (вирішує суперечки між учасниками біржі), експертна комісія (дає рекомендації з питань експертної оцінки деяких операцій з цінними паперами), реєстраційне бюро (здійснює реєстрацію угод, укладених на фондовій біржі). Інші біржові підрозділи створюються за необхідністю.

Література

1. Господарський кодекс України.
2. Закон України «Про державне регулювання ринку цінних паперів в Україні»
3. Закон України «Про цінні папери та фондову біржу».
4. Положення про державну реєстрацію фондових бірж та торговельно-інформаційних систем, яке затверджене Рішенням Державної комісії з цінних паперів та фондового ринку від 4 вересня 2003 року № 364.
5. Цивільний кодекс України.
6. Бердникова Т.Б. Оценка ценных бумаг: Учебное пособие. – М.: ИНФРА-М, 2003. – (Серия «Высшее образование»).
7. Бердникова Т.Б. Рынок ценных бумаг и биржевое дело. – М.: ИНФРА-М, 2002.
8. Бердникова Т.Б. Рынок ценных бумаг и биржевое дело: Учебное пособие. – М.: ИНФРА-М, 2002.
9. Павлов В.І., Пилипенко І.І., Кривов'язюк І.В. Цінні папери в Україні: Навчальний посібник. – 2-ге вид., допов. – К.: Кондор, 2004.
10. Фондовый рынок Украины. Навчальний посібник / Кер. авт. кол. В.В. Оскольський. – К.: Українська фондова біржа; вид-во «Скарбниця», 1994.

Банки як суб'єкти ринку цінних паперів

§ 1. Загальні положення роботи банку на ринку цінних паперів

Фінансово-кредитні установи, як і інші юридичні особи, мають право здійснювати різноманітні операції з цінними паперами. Кредитно-фінансові інститути здійснюють операції на ринку цінних паперів з метою накопичення грошових коштів і нормалізації в системі грошового обігу. Серед кредитно-фінансових установ одними з найактивніших є банківські установи.

Більшість комерційних банків активно виступають емітентами цінних паперів і укладають угоди як через фондову біржу, так і на позабіржовому ринку цінних паперів (торгівля облігаціями, продаж акцій тощо).

Чинне законодавство передбачає різноманітні операції з цінними паперами. Відповідно до ст. 47 Закону України «Про банки і банківську діяльність» комерційні банки мають право займатися емісійними операціями – випуском власних цінних паперів, організацією їх купівлі та продажу за дорученням клієнтів, тобто займатись професійною діяльністю на ринку цінних паперів.

Професійна діяльність на ринку цінних паперів – це підприємницька діяльність із перерозподілу фінансових ресурсів за допомогою цінних паперів та з організаційного, інформаційного, технічного, консультаційного та іншого обслуговування випуску та обігу цінних паперів, що є, як правило, винятковим або переважним видом діяльності¹.

Правове регулювання діяльності банків на ринку цінних паперів здійснюється Положенням «Щодо організації діяльності

¹ Кочан О.О. Банківське право: Навч. посібник. – К.: Юрінком Інтер, 2000. – С. 164.

комерційних банків на ринку цінних паперів», яке затверджене Рішенням Державної комісії з цінних паперів та фондового ринку від 18.05.99 № 104 та Постановою правління Національного банку України від 18.05.99 № 239.

Відповідно до названих нормативних актів до професійної діяльності на ринку цінних паперів, яку можуть здійснювати банки, належить діяльність щодо:

- торгівлі цінними паперами;
- депозитарної діяльності зберігача цінних паперів;
- ведення реєстрів власників іменних цінних паперів;
- управління цінними паперами.

Інші види професійної діяльності на ринку цінних паперів здійснюються банками відповідно до норм, визначених чинним законодавством.

При цьому в даному Положенні зазначається, що банк, який має намір здійснювати діяльність на ринку цінних паперів, повинен організувати свою діяльність на ринку цінних паперів у складі організаційно відокремлених внутрішніх підрозділів (далі – підрозділи) або дочірніх структур.

Такий підрозділ банку – спеціалізований структурний підрозділ, що здійснює окремі види професійної діяльності на ринку цінних паперів на підставі внутрішнього Положення за умови дотримання ним установлених чинним законодавством вимог, які обмежують ризики за операціями з цінними паперами. Банк зобов'язаний виконувати ці умови при досягненні суми угод за цінними паперами більш ніж 0,5 млн грн. за квартал.

Положення про підрозділ банку для здійснення професійної діяльності на ринку цінних паперів затверджується в порядку, визначеному статутними документами банку.

Положення має містити вимоги щодо:

- а) наявності достатньої кількості фахівців;
- б) наявності комп'ютерної техніки та відповідного програмного забезпечення;
- в) наявності окремого приміщення;
- г) обмеження на обмін інформацією з іншими підрозділами банку, які виконують операції з цінними паперами;
- і) переліку інформації, яка не підлягає передачі до інших підрозділів банку;
- д) окремого технічного і технологічного забезпечення підрозділу;
- е) системи захисту від несанкціонованого доступу до інформації цього підрозділу;
- е) системи обмеження доступу спеціалістів та працівників банку, які безпосередньо не займаються здійсненням певних видів

професійної діяльності на ринку цінних паперів, до спеціалізованих підрозділів банку;

- ж) визначення окремого механізму управління ризиками за операціями з цінними паперами (стосовно розміру статутного фонду).

Загальні і додаткові вимоги щодо організації роботи підрозділу, який спеціалізується на здійсненні певного виду професійної діяльності на ринку цінних паперів, визначаються чинним законодавством України та відповідними нормативними документами банку.

Керівник та спеціалісти підрозділу, які безпосередньо залучені до здійснення певного виду професійної діяльності на ринку цінних паперів, повинні мати відповідну кваліфікацію спеціалістів та пройти сертифікацію у Державній комісії з цінних паперів та фондового ринку.

Якщо банк має декілька структурних підрозділів, що спеціалізуються на здійсненні різних видів професійної діяльності на ринку цінних паперів, то **забороняється суміщення роботи спеціалістів** з проведення операцій з купівлі-продажу цінних паперів та управління цінними паперами з проведенням інших видів операцій – ведення реєстрів, депозитарних операцій.

Відповідальність за порушення вимог щодо організації обслуговування клієнтів різними спеціалізованими підрозділами банку несуть керівники цих підрозділів та керівництво банку.

§ 2. Банк як емітент цінних паперів

Відповідно до ст. 2 Закону України «Про цінні папери та фондову біржу» емітентом цінних паперів (далі – емітент) є держава в особі уповноваженого органу, юридична особа і у випадках, передбачених законодавством, фізична особа. Емітент від свого імені випускає цінні папери і зобов'язується виконувати обов'язки, що випливають з умов їх випуску.

Закон України «Про банки та банківську діяльність» також надає можливість банківським установам виконувати емісію цінних паперів. Відповідно до ст. 47 указанного Закону комерційні банки мають право займатися емісійними операціями – випуском власних цінних паперів.

Оскільки практично 80% комерційних банків є акціонерними товариствами, вони для формування власного статутного капіталу на початковому етапі випускають **власні акції**. Статутний капітал має неабияке значення для забезпечення сталості,

фінансової стабільності і ефективності роботи банку. По-перше, це джерело фінансових ресурсів на початковому етапі діяльності, а отримані від наступних випусків кошти можуть бути використані для здійснення великих заходів структурного характеру – розширення мережі філій, створення нових служб тощо. По-друге, статутний капітал виконує функцію страхового фонду.

На етапі функціонування і діяльності комерційні банки можуть емітувати власні акції в таких випадках:

- при збільшенні статутного капіталу;
- при зменшенні статутного капіталу.

Збільшення капіталу може відбуватися двома шляхами:

- а) шляхом випуску додаткових акцій;
- б) шляхом здійснення збільшення номінальної вартості вже випущених акцій, при цьому акції старої номінальної вартості замінюються акціями нової номінальної вартості.

Зменшення статутного капіталу також може здійснюватися двома шляхами:

- а) шляхом викупу банком власних акцій з подальшим виведенням їх з обігу;
- б) шляхом зменшення номінальної вартості акцій, тобто, як варіант, їх дробленням.

В Україні, як і в Росії та інших країнах СНД, банківські акції належать до елітних цінних паперів. Як уже згадувалося, фондовий ринок у цих країнах розпочався саме з передплати на банківські акції.

Наступним видом цінних паперів, які мають право випускати банки, є **облігації**. При цьому відповідно до Закону України «Про цінні папери та фондову біржу» випуск облігацій можливий лише після визначення мети їх випуску та спрямування коштів від їх реалізації. Рішення про випуск облігацій приймає емітент, тобто при здійсненні емісії облігацій банками рішення про їх випуск приймають керівні органи банку. У рішенні повинні визначатися емітент, умови випуску і порядок розміщення облігацій.

Рішення про випуск облігацій банком оформляється протоколом. Протокол рішення про випуск облігацій банків повинен обов'язково містити: фірмове найменування емітента облігацій та його місцезнаходження; відомості про статутний фонд, господарську діяльність і службових осіб емітента; найменування контролюючого органу (аудиторської фірми); дані про розміщен-

ня раніше випущених цінних паперів; мету випуску і вид облігацій (іменні чи на пред'явника); загальну суму емісії, кількість і номінальну вартість облігацій; кількість учасників голосування; порядок випуску облігацій та виплати доходів по них; строки повернення коштів при відмові від випуску облігацій; строки продажу відповідних товарів або надання відповідних послуг по цільових облігаціях; порядок повідомлення про випуск та розміщення облігацій; порядок оплати облігацій.

Протокол, крім того, може містити й інші відомості щодо випуску облігацій.

Якщо комерційний банк є акціонерним товариством, то може випускати облігації на суму не більше 25 процентів від розміру статутного фонду і лише після повної оплати усіх випущених акцій. Розповсюджуються облігації на добровільних засадах.

Ощадні сертифікати випускаються банківськими установами для залучення тимчасово вільних коштів клієнтів банку.

Векселі. Слід відзначити, що обіг банківських паперів на фондовій біржі не є типовим явищем для багатьох індустріально розвинених країн. У біржовому обігу там перебувають переважно акції та облігації великих промислових корпорацій, банківські ж папери поширюються поза біржею і за окремими, чітко окресленими чинним законодавством механізмами. На те існує багато причин, але головною з них є прагнення не порушити загальну ліквідність ринку цінних паперів, оскільки фінансові можливостям банківського капіталу вищі, ніж торгово-промислового.

§ 3. Банк як інвестор на ринку цінних паперів

Комерційні банки можуть купувати і продавати цінні папери від свого імені і за свій рахунок як через фондову біржу, так і на позабіржовому ринку цінних паперів, тобто проводити інвестиційну діяльність. Законом України «Про інвестиційну діяльність» визначено інвестиційну діяльність як сукупність практичних дій громадян, юридичних осіб і держави щодо реалізації інвестицій.

Інвестиційна діяльність є складною за своїм змістом і передбачає комплекс різноманітних дій, які називаються інвестиційним циклом. Під цим терміном слід розуміти комплекс заходів від моменту прийняття рішення про інвестування до завершальної стадії – досягнення окупності вкладень і отримання запланованого результату – прибутку або соціального ефекту.

На думку О.М. Вінник, інвестиційний цикл складається з таких основних етапів:

- передінвестиційний етап, який передбачає прийняття рішення про інвестування, визначення джерел інвестування та затвердження й експертизу інвестиційного проекту;
- етап інвестицій, коли здійснюється вкладення коштів в об'єкт інвестування та необхідні для цього практичні дії;
- експлуатаційний період – відшкодування інвестором витрачених коштів, отримання прибутку чи досягнення певного соціального ефекту, що відбувається в результаті експлуатації об'єкта інвестування¹.

Форми інвестиційної діяльності – це правові шляхи, за якими інвестиції йдуть від інвестора до інвестованого і за допомогою яких реалізується інвестиційна діяльність². Інвестиційна діяльність може здійснюватися в таких формах:

- створення комерційних структур і вкладення до них. Відповідно до чинного законодавства інвестори мають право придбати паї, акції та інші цінні папери, а також здійснювати внески до статутного фонду суб'єктів підприємницької діяльності. Іноземні інвестори мають право часткової участі у підприємствах, що створюються спільно з українськими фізичними і юридичними особами, або придбання частки у діючих підприємствах, створення підприємств, що повністю належать іноземним інвесторам, філій та інших відокремлених підрозділів іноземних юридичних осіб або придбання у власність діючих підприємств повністю, брати участь у приватизації майна державних підприємств, а також об'єктів незавершеного капітального будівництва на території України;
- надання прав за кооперативними угодами (договір про сумісну діяльність) у вигляді концесій, інтелектуальної власності, угоди про надання ліцензії, у вигляді банківських кредитів, майнових прав на землю та інші природні ресурси на компенсаційній підставі, здавання майна в оренду;
- інноваційна діяльність;
- створення спеціальних (вільних) економічних зон відповідно до Закону України «Про загальні засади створення і функціонування спеціальних (вільних) економічних зон»;
- інвестиційна діяльність держави (державне замовлення на виконання робіт у капітальному будівництві; створення піль-

¹ Вінник О.М. Інвестиційне право. – К.: Атіка, 2000. – С. 11–12.

² Підприємницьке право України: Підручник / За заг. ред. Р.Б. Шишки. – Харків, Еспада, 2000. – С. 344.

гових умов інвесторам, що здійснюють інвестиційну діяльність у найбільш важливих для задоволення суспільних потреб напрямках тощо).

Здійснюючи інвестиційну діяльність, тобто вкладаючи кошти в цінні папери, банки мають на меті насамперед отримання прибутку. На прибутковість інвестиційної діяльності банків впливають різні фактори:

- стан економіки;
- структура кредитно-фінансової системи;
- ступінь розвитку ринку цінних паперів;
- стан розробки законодавчо-нормативної бази;
- організація випуску й обігу цінних паперів;
- професіоналізм учасників фондового ринку;
- структура портфеля цінних паперів;
- їх диверсифікація.

§ 4. Банк як посередник на ринку цінних паперів

Серед банківських послуг мають місце операції виконання по цінних паперах та їх забезпечення. Клієнти можуть доручати обслуговуючим банкам отримання платежів або інше виконання по цінних паперах. Таке доручення оформлюють здійсненням передавального напису (індосаменту), який підтверджує перехід права по зазначених документах до іншої особи.

Поширеними операціями комерційних банків є виконання агентських функцій і обслуговування обігу цінних паперів. Сюди належать операції проведення реєстрів власників іменних цінних паперів і реєстрації угод переведення права власності на такі цінні папери; сприяння виконанню по цінних паперах (виплата дивідендів і відсотків), погашення цінних паперів, реєстрація угод з метою оподаткування і виконання доручень інвестиційних фондів щодо їх цінних паперів у рамках депозитарного договору.

Відносини між інвестиційним фондом і банком-депозитарієм оформляються депозитарним договором. Банк-депозитарій здійснює угоди з цінними паперами фонду від його імені і за його дорученням, відкриває фонду поточний рахунок, рахунок в іноземній валюті та інші рахунки і здійснює по них розрахункові, касові та інші банківські операції; приймає на зберігання і забезпечує зберігання майна фонду; веде облік цінних паперів, виплачує дивіденди акціонерам фонду, винагороду керуючому, підтверджує письмове отримання повідомлення про збори акціо-

нерів, а також надає відомості про документи, що стосуються цінних паперів, належних фонду, одержує дивіденди тощо.

Комерційні банки можуть купувати і продавати цінні папери від свого імені і за свій рахунок як через фондову біржу, так і на позабіржовому ринку цінних паперів, а також на основі доручення клієнта про купівлю-продаж цінних паперів. При цьому банк виступає повіреним або комісіонером свого клієнта. За своєю природою зазначені угоди є договором купівлі-продажу, звичайно, укладеним із відкладальною умовою.

Комерційні банки займаються зберіганням цінних паперів, для чого пропонують клієнтам в оренду сейфи. За дорученням свого клієнта комерційні банки можуть здійснювати управління портфелем його цінних паперів. За договором про управління цінними паперами клієнта комерційний банк надає йому такі види послуг. Банк зобов'язується зберігати цінні папери свого клієнта, забезпечувати їх облік, провадити інкасацію відсотків і дивідендів, а також сум по погашених цінних паперах, обмін акцій та облигацій на інші цінні папери, інформувати клієнта про чергові збори акціонерів, випускати нові акції, у яких клієнт має переважне право на купівлю. Управління портфелем цінних паперів є складними правовідносинами, які містять ознаки кількох цивільно-правових договорів (комісії, зберігання і доручення), а також здійснення бухгалтерського обліку і звітності по цінних паперах, аналітичне і правове обслуговування.

Найбільш перспективним видом банківських операцій є довірче управління коштами та цінними паперами (п. 4 ст. 47 Закону України «Про банки і банківську діяльність»). Під довірчими операціями прийнято розуміти операції банків або інших фінансових інститутів з управління цінними паперами та іншим майном (зокрема, збереженням та розміщенням цінних паперів) і виконання інших послуг за дорученням в інтересах клієнта на правах його довіреної особи. При здійсненні зазначених операцій виникають відносини за довіреністю, за яких одна сторона (довірена особа) на основі укладеного між зацікавленими сторонами договору набуває відповідних прав і виступає розпорядником певного майна на користь бенефіціара, яким може бути сам довіритель майна або третя особа. По таких операціях банки одержують комісійну винагороду, диференційовану залежно від виду здійснюваних послуг.

Література

1. Господарський кодекс України.
2. Закон України «Про державне регулювання ринку цінних паперів в Україні».
3. Закон України «Про банки та банківську діяльність».
4. Закон України «Про цінні папери та фондову біржу».
5. Положення «Щодо організації діяльності комерційних банків на ринку цінних паперів», затверджене Рішенням Державної комісії з цінних паперів та фондового ринку від 18.05.99 № 104 та Постановою Правління Національного банку України від 18.05.99 № 239.
6. Цивільний кодекс України.
7. Качан О.О. Банківське право. – К.: Юрінком Інтер, 2000.
8. Фондовий ринок України: Навч. посіб. / Кер. авт. кол. В.В. Оскольський. – К.: Українська фондова біржа; Вид-во «Скарбниця», 1994.

Відповідальність за порушення вимог законодавства щодо випуску та обігу цінних паперів в Україні

§ 1. Загальна характеристика юридичної відповідальності за правопорушення у сфері випуску та обігу цінних паперів

Фондовий ринок – важлива складова соціально орієнтованої ринкової економіки, де обіг цінних паперів стає однією з основних сфер фінансової системи. Повноцінне та високоякісне функціонування ринкового механізму без цієї системи неможливе. В економіці будь-якої держави ринок цінних паперів виконує функцію забезпечення акумулювання тимчасово вільних грошових коштів для інвестування в перспективні галузі господарства. Надзвичайна важливість ринку цінних паперів є причиною того, що саме держава регулює його діяльність. Проте засоби впливу держави на використання цінних паперів повинні відповідати певним вимогам¹.

По-перше, держава регулює ринок цінних паперів опосередковано, відповідно до вимог закону. Уповноважені державою органи видають нормативно-правові акти щодо діяльності на ринку цінних паперів, які передбачають цілий ряд вимог до суб'єкта (фізичної чи юридичної особи), що бажає використовувати цінні папери, а також визначають правила здійснення такої діяльності.

По-друге, якщо проаналізувати нормативно-правові акти, що регулюють ринок цінних паперів, можна визначити притаманні цим правовідносинам способи правового регулювання: заборона та зобов'язання. При цьому заборона розглядається як юридична необхідність утримання від певної поведінки. Під зобов'язанням слід розуміти юридичне закріплення необхідної по-

¹ Кузнецова Н.С., Назарчук І.Р. Ринок цінних паперів в Україні: правові основи формування та функціонування. – К.: Юрінком Інтер, 2003. – 467 с.

ведінки за різних умов та обставин, здійснення припису та ін. відповідно до встановленого порядку.

Все зазначене обумовлює необхідність розгляду питання про засоби забезпечення законності на ринку цінних паперів в Україні та оптимального державного регулювання його діяльності. Означені специфічні прийоми та способи впливу права на суспільні відносини, що виникають у сфері обігу цінних паперів, застосування моделі обов'язкової або дозволеної поведінки різних суб'єктів цих відносин актуалізують роль юридичної відповідальності як засобу забезпечення законності використання цінних паперів.

У широкому (філософському) розумінні поняття «відповідальність» трактується як відношення особи до суспільства, держави, інших осіб з погляду виконання певних вимог, усвідомлення та правильного розуміння громадянином своїх обов'язків.

У дещо вузькому (спеціально-юридичному) розумінні юридична відповідальність інтерпретується як реакція держави на здійснене правопорушення¹. *Юридична відповідальність у сфері випуску та обігу цінних паперів* — це застосування передбачених санкцією правової норми заходів державного примусу щодо порушника, які спричиняють йому втрати особистого, організаційного чи майнового характеру.

Юридична відповідальність має такі ознаки: а) зовнішній характер; б) застосування лише за здійсненні правопорушення; в) зв'язок із державним примусом у формі каральних та правовідновлюючих заходів; г) визначеність у нормах права².

Для аналізу юридичної відповідальності у сфері випуску та обігу цінних паперів розглянемо деякі загальні аспекти правопорушень.

Перш за все слід зазначити, що правопорушення при використанні цінних паперів — це акт поведінки суб'єкта правовідносин, який виражається в здійсненні будь-яких активних дій (продаж підроблених цінних паперів) чи бездіяльності (неотримання ліцензії на право здійснення професійної діяльності на ринку цінних паперів).

Наступною ознакою є те, що правопорушення у сфері випуску та обігу цінних паперів — це тільки вольовий акт поведінки, тобто воно залежить від волі та свідомості учасників і здійснюється добровільно. Підтверджуючи цю тезу, слід сказати, що не

¹ Общая теория государства и права: Учебник / Под ред. В.В. Лазарева. — 2-е изд., перераб. и доп. — М.: Юристъ, 1996. — С. 240–241.

² Загальна теорія держави і права: Навч. посіб. / За ред. В.В. Копейчикова. — К.: Юрінком Інтер, 2000. — С. 204–205.

кваліфікується як правопорушення діяння, яке не контролюється свідомістю суб'єкта чи здійснюється тоді, коли суб'єкт позбавлений права вибору іншої поведінки, крім протиправної.

Правопорушення, про яке йде мова, – це завжди протиправне діяння, бо суб'єкт добре усвідомлює його суспільну шкідливість та незаконність. Отже, правопорушенню у сфері випуску та обігу цінних паперів притаманна суспільна шкідливість, тобто, як і будь-яке інше правопорушення, воно завдає шкоди особі, суспільству, державі.

За порушення законодавства у сфері випуску та обігу цінних паперів в Україні передбачено різні види юридичної відповідальності юридичних та фізичних осіб, винних у порушенні правил використання цінних паперів. Основними видами такої відповідальності є кримінальна, адміністративна й цивільно-правова.

§ 2. Кримінальна відповідальність за порушення, пов'язані з випуском та обігом цінних паперів

Найбільш суворим видом юридичної відповідальності є кримінальна. Вона передбачає за скоєння злочинів найбільш жорсткі заходи державного впливу і застосовується винятково в судовому порядку.

Кримінальна відповідальність передбачена за вчинення дій, визначених статтями 199, 223, 224 Кримінального кодексу України (КК України).

Відповідно до ст. 199 КК відповідальність настає за виготовлення, зберігання, придбання, перевезення, пересилання, ввезення в Україну з метою збуту або збут підроблених грошей, державних цінних паперів чи білетів державної лотереї.

З об'єктивної сторони злочин, передбачений ч. 1 ст. 199 КК, виражається у вчиненні будь-якої з перерахованих у її диспозиції дій, а саме:

- а) виготовлення;
- б) зберігання;
- в) придбання;
- г) перевезення;
- д) ввезення в Україну;
- ж) збут підроблених предметів, зазначених у диспозиції ч. 1 ст. 199 КК.

Під виготовленням підроблених предметів, зазначених у ч. 1 ст. 199 КК, слід розуміти їх створення будь-яким способом (по-

вна підробка), а також спотворення тим чи іншим способом реквізитів справжніх предметів. Складом злочину, згідно з роз'ясненнями Пленуму Верховного Суду України від 12 квітня 1996 року № 5 є як повна імітація грошового знака, білета державної лотереї чи державного цінного папера, так і істотна фальсифікація грошових знаків, білетів державних цінних паперів. Це передбачає таке художнє оформлення (певний ступінь завершеності зображення): відповідність орнаменту й наявність основних реквізитів (портрет, барельєф, пам'ятник) та їх узгодженість зі словами й цифрами, які визначають номінал грошового знака, білета державної лотереї чи державного цінного папера, та якість відтворення (ступінь графічної та кольорової точності зображення). Це робить можливим досягнення мети збуту грошових знаків та білетів державних цінних паперів і за звичайних умов ускладнює або зовсім унеможлиблює виявлення підробки, тобто дає підстави вважати можливим їх перебування в обігу.

Як зазначено в роз'ясненнях Пленуму Верховного Суду України, фактичним виготовленням підроблених державних цінних паперів вважається лише їх створення будь-яким способом шляхом «повної» підробки, оскільки будь-яка часткова підробка зазначених предметів не буде їх фальсифікацією, тобто не матиме достатнього ступеня завершеності зображення та його узгодженості зі словами й цифрами, які визначають номінал цінних паперів.

Як виготовлення підроблених державних цінних паперів та білетів державних лотерей мають кваліфікуватися також дії особи, яка свідомо придбала підроблені державні цінні папери чи білети державних лотерей з метою їх наступного збуту і для надання їм більшої подібності до справжніх внесла до них додаткові підробки.

Під виготовленням підроблених державних цінних паперів слід розуміти їх створення будь-яким способом. Цінні папери в документарній формі виготовляються шляхом заповнення необхідних реквізитів на бланках цих цінних паперів. Порядок виготовлення зазначених бланків та вимоги щодо їх форми та змісту реквізитів визначає законодавство, зокрема Правила виготовлення і використання вексельних бланків, затверджені постановою Кабінету Міністрів України і Національного банку України від 10 вересня 1992 року № 528. Виготовлення підробленого векселя може виражатись як у внесенні до його реквізитів неправдивої інформації, так і у видачі (використанні) векселя, оформленого зовнішньо з дотриманням вимог до його реквізитів, не для оплати за поставлену продукцію, виконані роботи

та надані послуги, а з іншою метою. Наприклад, видача векселя формально для оплати виконаних робіт за фіктивним контрактом з метою безоплатної передачі коштів, їх розкрадання чи конвертації в готівкові кошти або іноземну валюту, незаконного його продажу тощо. Спосіб виготовлення підроблених державних цінних паперів залежить від їх виду та форми існування (документарна чи бездокументарна), порядку виготовлення¹.

Виготовлення підроблених бездокументарних державних цінних паперів може бути вчинене шляхом відкриття фіктивного рахунку в депозитарії державних цінних паперів, функції якого виконує Національний банк України, або у зберігача. Підробкою бездокументарних цінних паперів слід вважати внесення будь-яких змін до рахунку в цінних паперах, які спотворюють зміст зафіксованої в ньому інформації. Такі зміни вносяться шляхом надання незаконних розпоряджень на здійснення облікових депозитарних операцій (зарахування, списання, переміщення, переказ). Наслідком цих операцій може бути зміна кількості цінних паперів на рахунку, обмеження їх в обігу або зняття таких обмежень чи розпоряджень про внесення змін до реквізитів анкети рахунку в цінних паперах, які не супроводжуються обліковими операціями щодо цінних паперів, наприклад, зміна інформації щодо власника (розпорядника) рахунку тощо.

Виготовлення з метою збуту, підробка чи використання підроблених бездокументарних державних цінних паперів, які існують у формі відкритого зберігачем рахунку, здійснюються шляхом внесення неправдивих даних до рахунку в цінних паперах у зберігача на електронних носіях інформації, тобто є одночасно втручанням у роботу автоматизованої системи (системи реєстру). Такі дії одночасно утворюють склад злочину, передбаченого ст. 361 КК та мають кваліфікуватися за сукупністю злочинів, передбачених частинами 1, 2 чи частиною 3 ст. 199 КК, та відповідною частиною ст. 361 КК, оскільки внесення змін у рахунок є спотворенням чи знищенням інформації.

Зберігання зазначених у диспозиції ч. 1 ст. 199 КК предметів – це вчинення будь-яких умисних дій, пов'язаних з фактичним володінням такими предметами, незалежно від місця їх знаходження: тримання при собі (в одязі, валізі тощо), зберіган-

¹ Див.: Постанова Кабінету Міністрів України від 19 квітня 1993 р. № 283 «Про встановлення порядку виготовлення бланків цінних паперів і документів суворого обліку»; Постанова Кабінету Міністрів України і Національного Банку України від 27 серпня 1997 р. № 993 «Про виготовлення бланків цінних паперів та документів суворого обліку» // Урядовий кур'єр. – 1997. – 11 вересня; Офіційний вісник України. – 1997. – № 35. – С. 91.

ня їх у сховищі, будь-якому приміщенні чи будь-якому іншому вибраному та відомому особі місці. Придбання зазначених предметів – це набуття права власності на них будь-яким способом: купівля, обмін, одержання в дарунок чи як оплата боргу, одержання як оплата за надані послуги чи виконану роботу, виграш в азартні ігри, одержання в позику, привласнення знайдених предметів тощо.

Перевезення підроблених державних цінних паперів – це їх переміщення транспортними засобами з одного місця в інше як по території України, так і за її межами. При цьому не має значення, чи є особа власником або користувачем транспортного засобу, чи здійснюється таке перевезення безпосередньо особою. Спосіб транспортування зазначених предметів, відстань, на яку їх перевезено, не мають значення. Перенесення (переміщення) зазначених предметів з одного місця в інше без використання транспортних засобів не вважається перевезенням. Такі дії мають кваліфікуватися як зберігання зазначених предметів.

Пересилання цих предметів – це їх переміщення в просторі шляхом відправлення поштою, посильним з одного місця в інше. При цьому злочин вважається закінченим з моменту відправлення посылки, багажу, листа тощо із зазначеними предметами, незалежно від того, отримав їх адресат чи ні.

Ввезення в Україну таких предметів – це їх переміщення через державний кордон України на її територію будь-якими транспортними засобами. Якщо такі предмети переміщені особою на територію України без використання транспортних засобів, то дії особи не можна кваліфікувати як їх ввезення до України.

Під збутом підроблених державних цінних паперів чи білетів державних лотерей слід розуміти будь-яке їх умисне відчуження: використання як засобу платежу, продаж, розмін, обмін, дарування, передача в борг та в рахунок боргу, програш в азартних іграх тощо.

Із суб'єктивної сторони такий злочин характеризується лише умисною виною, вид умислу – прямий. Обов'язковою ознакою суб'єктивної сторони виготовлення, зберігання, придбання, перевезення, пересилання, ввезення в Україну предметів злочину є мета їх збуту. Мотиви вчинення зазначених дій можуть бути різними і не впливати на їх кваліфікацію.

Кримінально-правова оцінка виготовлення підробленої валюти, державних цінних паперів без мети збуту залежить від конкретної мети їх виготовлення:

- 1) якщо такі предмети виготовлені з метою обману окремих громадян та заволодіння їх майном, то дії винного кваліфі-

кують як готування до шахрайства, що є злочином середньої тяжкості, а при фактичному їх використанні для обману окремих громадян та заволодіння їх майном злочин вважається закінченим (ст. 190 КК);

- 2) якщо такі предмети виготовлені без мети наступного збуту чи використання для обману окремих осіб, шахрайського заволодіння чужим майном, то дії особи не містять складу злочину, передбаченого ст. 199 КК. (Наприклад, виготовлення національної чи іноземної валюти з метою демонстрації вмінь «художника».)

Суб'єктом злочину є фізична особа, що досягла 16-річного віку. Кваліфікованими видами злочину (ч. 2 ст. 199 КК) є вчинення передбачених ч. 1 ст. 199 КК дій за умови їх:

- 1) повторності;
- 2) попередньої змови групи осіб;
- 3) вчинення у великому розмірі.

Кваліфікуючими ознаками за ч. 3 ст. 199 КК є вчинення дій, передбачених ч. 1 ст. 199 КК, а саме:

- 1) організованою групою;
- 2) в особливо великих розмірах.

Повторним вважається вчинення будь-яких із передбачених ч. 1 ст. 199 КК дій особою, яка раніше вчинила такі ж дії, у тому числі і за наявності обтяжуючих обставин, передбачених частинами 2 чи 3 цієї статті.

Вчинені за попередньою змовою групою осіб дії, передбачені ч. 1 ст. 199 КК, вважаються такими, що спільно вчинені співвиконавцями, принаймні двома особами, які заздалегідь про це домовились. При цьому не обов'язково, щоб усі особи такої групи вчинювали одні й ті самі дії. Кваліфікуватиметься за цією ознакою злочин і тоді, коли одна особа виготовляла підроблені предмети, що вказані в диспозиції ч. 1 ст. 199 КК, а інша перевозила чи збувала.

При скоєнні злочину організованою групою не має значення, які конкретно дії вчинені кожною з осіб, що належать до складу організованої групи: одна особа може виготовляти підроблені державні цінні папери або білети державної лотереї, інша їх зберігати, третя – перевозити, четверта – збувати.

Згідно з приміткою до ст. 199 КК, вчиненими у великому розмірі дії, передбачені ст. 199 КК, вважаються за умови, якщо сума підробки у двісті та більше разів перевищує неоподатковуваний мінімум доходів громадян, а в особливо великому розмірі

– якщо сума підробки в чотириста й більше разів перевищує неоподатковуваний мінімум доходів громадян.

Відповідно до ст. 223 КК кримінальна відповідальність передбачена за порушення порядку випуску (емісії) та обігу цінних паперів.

Емісійна діяльність суб'єктів господарювання є важливим елементом функціонування та подальшого розвитку ринкової економіки в Україні, необхідною умовою залучення коштів інвесторів і в той же час виступає одним із джерел отримання надходжень до державного бюджету. Тому держава приділяє велику увагу правовому регулюванню інвестиційної діяльності взагалі і фондового ринку зокрема шляхом вдосконалення вітчизняного законодавства. Охорона правильної інвестиційної діяльності суб'єктів господарювання, заснованої на нормативно-правових актах, є одним із важливих завдань держави. Останнє досягається, зокрема, шляхом встановлення кримінальної відповідальності за здійснення незаконної емісії цінних паперів (як діяння, що завдає суттєвої шкоди інтересам держави, юридичних та фізичних осіб у фінансово-кредитній сфері). Але зазначене діяння у зв'язку з нормативно врегульованістю здійснення емісії цінних паперів завжди пов'язане з порушенням певних заборон та приписів, що містяться в нормативних актах. Тому важливе значення має також аналіз нормативного чинника, який пов'язує незаконну емісію з кримінально-правовою заборонаю. Цей чинник визначають Конституція України, акти цивільного господарського права і тих галузей законодавства, які регулюють діяльність суб'єктів фондового ринку.

Аналіз диспозиції ст. 223 КК приводить до висновку, що законом передбачена відповідальність за два самостійні склади злочинів.

Предметом злочину, передбаченого ч. 1 ст. 223 КК, є так звані емісійні цінні папери, які розміщуються шляхом відкритої передплати, оскільки ч. 1 ст. 223 КК передбачає відповідальність не за будь-який випуск (емісію) недержавних цінних паперів, а лише за їх випуск (емісію) у формі відкритого розміщення. Шляхом відкритої передплати здійснюється випуск (емісія) таких цінних паперів: акцій відкритих акціонерних товариств, інвестиційних сертифікатів; інвестиційних фондів та інвестиційних компаній, інвестиційних сертифікатів пайових інвестиційних фондів; облігацій усіх видів (підприємств, місцевих позик та ін.), ощадних сертифікатів банків, фондових деривативів (опціонів, варантів, ф'ючерсів), а також акцій та облігацій іноземних емітентів. Не є предметом злочину, передбаченого ч. 1

ст. 223 КК, акції закритих акціонерних товариств, оскільки вони повністю розподіляються між засновниками при створенні закритого акціонерного товариства, не можуть розповсюджуватися шляхом підписки, купуватися та продаватися на біржі.

Предметом злочину, передбаченого ч. 2 ст. 223 КК, є документи, що подаються для реєстрації емісії цінних паперів. Перелік документів, що подають відкриті акціонерні товариства для реєстрації інформації про випуск акцій, міститься у п. 2.1 Положення про порядок реєстрації випуску акцій відкритих акціонерних товариств і облігацій підприємств. Це Положення затверджене наказом Державної комісії з цінних паперів та фондового ринку від 20 вересня 1996 року № 210 в редакції від 9 лютого 2001 року № 18. А перелік документів, що подаються для реєстрації випуску акцій, крім випадків реєстрації їх випуску в разі збільшення розміру статутного фонду за рахунок реінвестиції дивідендів та зменшення розміру статутного фонду, – у п. 4.1 зазначеного Положення. В пунктах 4.3 та 4.4 Положення міститься перелік документів, що подаються для реєстрації випуску акцій при збільшенні розміру статутного фонду за рахунок реінвестиції дивідендів (п. 4.3) та зменшення розміру статутного фонду (п. 4.4). Перелік документів, що подають емітенти до реєструвального органу для реєстрації випуску облігацій та інформації про їх випуск, міститься у п. 5.1 Положення. Перелік документів, що подають для реєстрації емісії акцій окремі види акціонерних товариств, міститься у відповідних положеннях, затверджених рішеннями Державної комісії з цінних паперів та фондового ринку. Серед документів, що визначають порядок реєстрації випуску акцій та містять інформацію про емісію акцій такими товариствами та іншими суб'єктами, які виступають емітентами цінних паперів, слід назвати такі: Положення про порядок збільшення (зменшення) розміру статутного фонду акціонерного товариства № 44, затверджене 8 квітня 1998 року; Положення про порядок реєстрації випуску акцій акціонерного товариства при збільшенні статутного фонду у зв'язку з індексацією основних фондів № 25, затверджене 17 березня 2000 року; Положення про порядок реєстрації випуску акцій закритими акціонерними товариствами № 41, затверджене 12 лютого 1998 року; Положення про порядок реєстрації випуску акцій та інформації про їх емісію під час реорганізації товариств № 221, затверджене 30 грудня 1998 року; Положення про порядок реєстрації випуску акцій та інформації про емісію акцій відкритих акціонерних товариств, які створюються органом, уповноваженим управляти об'єктами права державної власності та хол-

дингових компаній, що створюються в процесі корпоратизації та приватизації № 25, затверджене 15 лютого 1999 року; Положення про порядок реєстрації випуску акцій відкритих акціонерних товариств, створених із державних підприємств у процесі приватизації та корпоратизації № 39, затверджене 11 квітня 2000 року; Положення про порядок реєстрації випуску акцій акціонерного товариства при зміні номінальної вартості та кількості акцій без зміни розміру статутного фонду № 125, затверджене 14 вересня 2000 року; Положення про порядок збільшення (зменшення) розміру статутного фонду акціонерного товариства № 44, затверджене 8 квітня 1998 року в редакції від 16 жовтня 2000 року № 158.

Перелік документів, що подаються для реєстрації випуску інвестиційних сертифікатів інвестиційних фондів та інвестиційних компаній, які створені та діють відповідно до Положення про інвестиційні фонди та інвестиційні компанії, затвердженого Указом Президента України № 55/94 від 19 лютого 1994 року, міститься в Положенні про порядок реєстрації випуску інвестиційних сертифікатів інвестиційного фонду та інформації про їх випуск, а також у Положенні про порядок реєстрації випуску інвестиційних сертифікатів інвестиційної компанії та інформації про їх випуск. Ці документи затверджено рішенням Державної комісії з цінних паперів та фондового ринку від 15 січня 1998 року № 8. Випуск акцій, інвестиційних сертифікатів пайових та корпоративних інвестиційних фондів, що створюються відповідно до Закону України «Про інститути спільного інвестування (пайові та корпоративні інвестиційні фонди)» від 15 березня 2001 року здійснюється згідно з положеннями, затвердженими рішеннями Державної комісії з цінних паперів та фондового ринку від 8 січня 2002 року: Положенням про порядок реєстрації випуску акцій корпоративного інвестиційного фонду з метою здійснення спільного інвестування при їх розміщенні шляхом прилюдної пропозиції; Положенням про порядок реєстрації випуску акцій корпоративного (венчурного, недиверсифікованого) інвестиційного фонду з метою здійснення спільного інвестування при їх приватному розміщенні; Положенням про порядок реєстрації випуску інвестиційних сертифікатів пайового (венчурного, недиверсифікованого) інвестиційного фонду при їх приватному розміщенні та Положенням про порядок реєстрації випуску інвестиційних сертифікатів пайового інвестиційного фонду при їх розміщенні шляхом прилюдної пропозиції.

Перелік документів, що подаються для реєстрації фондових деривативів, і зміст реквізитів їх сертифікатів визначають Правила

випуску та обігу фондових деривативів, які затвердила Державна комісія з цінних паперів та фондового ринку рішенням № 13 від 24 червня 1997 року. Перелік документів, що подаються для реєстрації акцій та облігацій іноземних емітентів, та зміст відомостей, необхідних для інформації про випуск іноземних цінних паперів, що пропонуються для обігу на території України, визначає Положення про порядок реєстрації акцій та облігацій іноземних емітентів в Україні, затверджене рішенням Державної комісії з цінних паперів та фондового ринку № 42 від 20 листопада 1997 року. Депозитарний облік цінних паперів здійснюється відповідно до Норм і правил обліку цінних паперів у Національній депозитарній системі, затверджених постановою Правління НБ № 40 від 13 квітня 2000 року. Згідно з п. 1.12 названого акта депозитарії та зберігачі цінних паперів у своїй діяльності повинні керуватися єдиними правилами депозитарного обліку цінних паперів відповідно до вимог нормативно-правових актів і стандартів депозитарного обліку.

Підтвердженням права власності на цінні папери, випущені в документарній формі, є сертифікат, а на випущені в бездокументарній формі цінні папери чи знерухомлені цінні папери (переведені в бездокументарну форму цінні папери, випущені в документарній формі) – виписка з рахунку в цінних паперах, яку зберігач зобов'язаний надавати власникові цінних паперів. Виписка про стан рахунку в цінних паперах не є цінним папером, вона є лише підтвердженням права власності на цінні папери на дату стану рахунку, указану в цій виписці. Така виписка не може бути предметом угод, що спричиняють перехід права власності на цінні папери. Зокрема, підтвердженням права власності на депозитний сертифікат НБ є виписка з рахунку депозитарного обліку, яку НБ зобов'язаний надавати власнику сертифіката; така виписка не може бути предметом угод, що спричиняють перехід права власності на сертифікат.

Положення про порядок реєстрації випуску акцій і облігацій підприємств та інформації про їх емісію (07-01/98), що затверджене Державною комісією з цінних паперів та фондового ринку 12 лютого 1998 року № 36, а також нормативні акти Державної комісії з цінних паперів та фондового ринку регламентують порядок емісії цінних паперів певних видів суб'єктів підприємницької діяльності, а також порядок надання виписки з рахунку в цінних паперах, виписки з рахунків діяльності.

Емітент має право на випуск цінних паперів у формі їх відкритого розміщення після реєстрації інформації про випуск цих цінних паперів.

З об'єктивної сторони злочин виражається у випуску (емісії) цінних паперів у формі їх відкритого розміщення без реєстрації емісії в порядку, визначеному чинним законодавством. Термін «випуск цінних паперів» у нормативних актах, що регулюють відносини на ринку цінних паперів, вживається у двох значеннях:

- 1) зареєстрована відповідно до встановленого порядку сукупність цінних паперів одного емітента з одним державним реєстраційним номером, що можуть мати різні умови емісії, але надають однакові права;
- 2) послідовність (сукупність) дій емітента з розміщення цінних паперів, тобто дій по здійсненню передплати на них (акції) чи їх продажу (облігації, інвестиційні сертифікати, ощадні сертифікати).

Що стосується іншого значення терміна «випуск», то в законодавчих актах також вживається і його синонім «емісія». Саме в цьому значенні як синоніми використовуються терміни «випуск» та «емісія» у назві ст. 223 КК та диспозиціях її частин 1 та 2.

Послідовність дій з відкритого розміщення цінних паперів має певні особливості залежно від виду цінних паперів.

Злочин є закінченим з моменту початку фактичного відкритого розміщення (початку продажу чи початку здійснення підписки) цінних паперів без реєстрації інформації про їх випуск (емісію). Якщо ж інформація про випуск (емісію) цінних паперів була зареєстрована належним чином, то злочин буде вважатися закінченим з моменту закінчення строку подання до реєструвального органу звіту про результати проведеного відкритого розміщення цінних паперів для реєстрації здійсненого у встановленому порядку їх випуску.

З суб'єктивної сторони злочин характеризується виною у формі прямого умислу. Суб'єктом злочину залежно від того, ким здійснюється емісія, можуть бути громадяни або службові особи суб'єктів підприємницької діяльності.

Частиною 2 ст. 223 КК передбачена відповідальність за внесення в документи, які подаються для реєстрації емісії цінних паперів, завідомо недостовірної інформації, а так само за затвердження такої інформації, якщо цими діями заподіяна велика матеріальна шкода інвесторам, тобто особам, які придбали випущені цінні папери.

Об'єктивна сторона злочину, передбаченого ч. 2 ст. 223 КК, характеризується: а) описаними в ній діями; б) наслідками у вигляді заподіяння великої матеріальної шкоди інвестору; в) причинним зв'язком між діями та наслідками.

Під інвестором, якому заподіяна матеріальна шкода, слід розуміти особу (юридичну чи фізичну), яка придбала емітовані цінні папери при їх першій емісії. У разі здійснення другої та наступних емісій інвесторами слід вважати: осіб, що є власниками цінних паперів попередніх емісій; осіб, які придбали цінні папери останньої емісії. При вирішенні питання про розмір заподіяної матеріальної шкоди треба враховувати як розмір матеріальної шкоди, заподіяної всім інвесторам, які придбали випущені цінні папери, так і розмір шкоди, заподіяної кожному з них.

Із суб'єктивної сторони злочин може бути вчинений лише умисно. При цьому психічне ставлення винного до наслідків у вигляді заподіяння великої матеріальної шкоди інвестору може бути як у формі прямого, так і непрямого умислу.

Частина 2 ст. 223 КК суб'єктом злочину передбачає громадянина, який є засновником акціонерного товариства, або службову особу суб'єкта підприємницької діяльності, який здійснює емісію цінних паперів.

Стаття 224 КК передбачає відповідальність за виготовлення, збут і використання підроблених недержавних цінних паперів.

Згідно із законом предметом злочину є будь-які недержавні цінні папери, тобто 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 відсотків, а також можливість передачі грошових та інших прав, що випливають із цих документів, іншим особам.

Предметом злочину, передбаченого ч. 1 ст. 224 КК, можуть бути будь-які недержавні цінні папери (облігації місцевих позик; депозитні сертифікати, комерційні векселі та інші цінні папери НБ; ощадні сертифікати банків; будь-які акції; облігації всіх видів, у тому числі облігації підприємств будь-якої форми власності та облігації місцевих позик; інвестиційні сертифікати; векселі, крім векселів державного казначейства; похідні цінні папери).

Предметом злочину не можуть визнаватись боргові розписки, акредитиви, чеки, банківські накази, інші фінансові та банківські документи, які відповідно до ст. 1 Декрету Кабінету Міністрів України «Про систему валютного регулювання і валютного контролю» від 19 лютого 1993 року визнаються цінними паперами. Виписка з реєстру власників іменних цінних паперів повинна містити дані про те, що вона не є іменним цінним папером та її передача не веде до переходу права власності на ці папери.

Частина 1 ст. 224 КК передбачає відповідальність за виготовлення з метою збуту, збут чи використання іншим шляхом підроблених недержавних цінних паперів. Тобто об'єктивна сторона цього злочину характеризується:

- 1) виготовленням;
- 2) збутом;
- 3) використанням іншим шляхом підроблених недержавних цінних паперів.

При цьому предметами збуту чи використання підроблених недержавних цінних паперів є саме підроблені документи. Незаконні збут чи використання справжніх недержавних цінних паперів можуть утворювати склади інших злочинів: порушення порядку господарської та банківської діяльності (ст. 202 КК), здійснення заборонених видів господарської діяльності (ст. 203 КК).

Збут підроблених недержавних цінних паперів – їх відчуження будь-яким способом (продаж, обмін, дарування тощо) як особою, яка їх підробила, так і будь-якою іншою особою, яка усвідомлює, що недержавні цінні папери, які вона збуває, є підробленими.

Використання іншим шляхом підроблених недержавних цінних паперів виражається: у вчиненні будь-яких дій, пов'язаних з набуттям певних прав чи звільненням від обов'язків, які забезпечуються цими паперами; у використанні як засобу застави; в оплаті вкладу до статутного фонду господарського товариства; в отриманні дивідендів чи частки майна емітента цінних паперів при його ліквідації; в ухиленні від сплати мита, митних зборів, акцизного збору або податку на додану вартість за ввезення на митну територію України товарів, які ними обкладаються; в участі в голосуваннях на зборах акціонерів емітента; в інших діях.

Виготовлення з метою збуту підроблених бездокументарних недержавних цінних паперів, які існують у формі відкритого зберігачем рахунку, їх підробка чи використання здійснюються шляхом внесення неправдивих даних до рахунку в цінних паперах у зберігача на електронних носіях інформації. Це є втручанням у роботу автоматизованої системи (системи реєстру). Такі дії одночасно утворюють склад злочину, передбачений ст. 361, кваліфікуються за сукупністю злочинів, передбачених частинами 1, 2 чи 3 ст. 224 КК та відповідною частиною ст. 361 КК, оскільки внесення змін у рахунок є спотворенням чи знищенням інформації.

Злочин буде закінченим з моменту вчинення винним однієї з трьох дій, указаних в диспозиції ч. 1 ст. 224 КК.

Із суб'єктивної сторони злочин характеризується лише прямим умислом. При виготовленні підроблених недержавних цінних паперів обов'язковою ознакою суб'єктивної сторони є мета їх збуту. Залежно від мотивів та мети вчинення виготовлення, збуту чи іншого використання підроблених недержавних цінних паперів дії винного додатково кваліфікуються як готування чи замах на вчинення інших злочинів, зокрема, як готування до вчинення розкрадання чи замах на його вчинення.

Суб'єктом злочину є особа, яка досягла 16-річного віку. При цьому суб'єктом злочину у формі збуту чи іншого використання підроблених недержавних цінних паперів може бути як особа, яка їх виготовила, так і будь-яка інша особа. Суб'єктом злочину у формі виготовлення підроблених недержавних цінних паперів можуть бути працівники поліграфічних підприємств, які, наприклад, при виготовленні сертифікатів цінних паперів на пред'явника, реквізити яких наносяться та заповнюються повністю друкарським способом, спотворили зміст нанесених реквізитів. Вчинення передбачених ст. 224 КК дій службовою особою шляхом зловживання владою або службовим становищем за наявності підстав має додатково кваліфікуватися за ст. 364 КК.

Частини 2 і 3 ст. 224 КК передбачають відповідальність за кваліфікований (ч. 2) та особливо кваліфікований (ч. 3) види злочину.

Під великою матеріальною шкодою (ч. 2) слід розуміти заподіяння державі, юридичним особам або окремим громадянам матеріальної шкоди, якщо її розмір у триста й більше разів перевищує неоподатковуваний мінімум доходів громадян, а під особливо великою (ч. 3 ст. 224 КК) – таку, що в тисячу й більше разів перевищує неоподатковуваний мінімум доходів громадян.

§ 3. Адміністративна відповідальність за порушення, пов'язані з випуском та обігом цінних паперів

Адміністративна відповідальність – це вид юридичної відповідальності, який полягає у застосуванні в адміністративному порядку органами адміністративної юрисдикції (органами виконавчої влади, а в окремих випадках і судами) адміністративних стягнень, інших санкцій до фізичних або юридичних осіб, які вчинили передбачені законом правопорушення.

Відповідно до норм Кодексу України про адміністративні правопорушення суб'єктами адміністративної відповідальності є тільки фізичні особи. Проте окремі нормативні акти законодавства

про цінні папери та фондову біржу суб'єктами такої відповідальності передбачають також і юридичних осіб. Правове регулювання адміністративної відповідальності за правопорушення, пов'язані з випуском та обігом цінних паперів, регулює Закон України «Про цінні папери та фондову біржу» від 18 червня 1991 року¹ та «Про державне регулювання ринку цінних паперів в Україні» від 30 жовтня 1996 року². Кодекс України про адміністративні правопорушення (ст. 163) також регулює процедуру провадження за справами про адміністративні правопорушення, пов'язані з діяльністю на ринку цінних паперів.

У теорії права *юридична відповідальність* розглядається як правовідносина, які виникли з правопорушення, між державою в особі її спеціальних органів та правопорушником. На останнього покладається обов'язок нести певні обмеження та негативні наслідки. У зазначених вище законах присутні всі елементи, характерні для юридичної відповідальності: правопорушення, несприятливі наслідки у вигляді штрафу; порушники (ними можуть бути юридичні особи); органи (посадові особи), уповноважені розглядати справи про адміністративні правопорушення та накладати стягнення, а також ознаки, характерні для адміністративної відповідальності. Це і нерівність сторін (юридична особа в певній сфері своєї діяльності підконтрольна державному органу), і спрощена процедура накладення стягнення³.

В даних правопорушеннях можна виділити їх головні особливості:

- всі перелічені вище правопорушення є актами поведінки суб'єктів, діяльність яких пов'язана з діяльністю на ринку цінних паперів України;
- ці правопорушення є вольовими актами поведінки. Тобто їх здійснення залежить від волі суб'єктів, діяльність яких пов'язана з діяльністю на ринку цінних паперів України;
- це завжди протиправне діяння, яке порушує вимоги законодавства у сфері випуску та обігу цінних паперів;
- правопорушенням у сфері випуску та обігу цінних паперів визнається лише таке діяння, коли суб'єкт усвідомлює його суспільну небезпечність.

Вказані вище нормативні акти визначають основні положення адміністративної відповідальності фізичних та юридичних осіб

¹ Відомості Верховної Ради України. – 1991. – № 38. – Ст. 508.

² Відомості Верховної Ради України. – 1996. – № 51. – Ст. 292.

³ Административное право Украины / Под ред. проф. Ю.П. Битяка. – 2-е изд., доп. и перераб. – Х.: Право, 2003. – С. 194–196.

за правопорушення, пов'язані з випуском та обігом цінних паперів в Україні, та визначають повноваження органів, які наділені правом застосовувати заходи впливу.

Відповідно до ст. 38 Закону України «Про цінні папери та фондову біржу» Державна комісія з цінних паперів і фондового ринку та її територіальні відділення здійснюють контроль за випуском і обігом цінних паперів, за винятком приватизаційних. Контроль за обігом останніх здійснює Фонд державного майна України.

Державна комісія з цінних паперів та фондового ринку призначає державних представників на фондових біржах. Вони уповноважені здійснювати контроль за додержанням положень статуту та правил фондової біржі, мають право брати участь у роботі керівних органів фондових бірж.

Стаття 7 Закону України «Про державне регулювання ринку цінних паперів в Україні» визначає завдання Державної комісії з цінних паперів та фондового ринку.

Зазначена комісія контролює випуск та обіг цінних паперів, їх похідних на території України, стежить за додержанням законодавства у цій сфері, здійснює захист прав інвесторів шляхом застосування заходів щодо запобігання та припинення порушень законодавства на ринку цінних паперів, вжиття санкцій за порушення законодавства в межах своїх повноважень.

Державна комісія з цінних паперів та фондового ринку відповідно до завдань, покладених на неї, при порушенні законодавства про цінні папери, нормативних актів Державної комісії з цінних паперів та фондового ринку має право: виносити попередження; зупиняти на термін до одного року розміщення (продаж) та обіг цінних паперів того чи іншого емітента; дію спеціальних дозволів (ліцензій), виданих Державною комісією з цінних паперів та фондового ринку; анулювати дію таких дозволів (ліцензій). Також у разі виявлення ознак правопорушення у вигляді випуску в обіг чи розміщення незареєстрованих відповідно до чинного законодавства цінних паперів або діяльності на ринку цих паперів без спеціального дозволу (ліцензії) комісія має право зупиняти видаткові операції за банківськими рахунками відповідної юридичної особи до виконання або скасування в судовому порядку рішення про накладення штрафу, за винятком сплати державного мита із заяв та скарг, що подаються до суду.

У разі порушення фондовою біржею законодавства про цінні папери, статуту та правил фондової біржі зупиняти торгівлю на фондовій біржі до усунення таких порушень.

Відповідно до ст. 11 Закону України «Про державне регулювання ринку цінних паперів в Україні» Державна комісія з цінних паперів та фондового ринку накладає на юридичних осіб штрафи:

- а) за випуск в обіг та розміщення незареєстрованих цінних паперів відповідно до чинного законодавства – в розмірі до тисячі неоподатковуваних мінімумів доходів громадян або в розмірі до ста п'ятдесяти відсотків прибутку (надходжень), одержаних внаслідок цих дій;
- б) за діяльність на ринку цінних паперів без спеціального дозволу (ліцензії), одержання якого передбачено чинним законодавством – у розмірі до п'яти тисяч неоподатковуваних мінімумів доходів громадян;
- в) за неподання, несвоєчасне подання або подання свідомо недостовірної інформації – у розмірі до тисячі неоподатковуваних мінімумів доходів громадян;
- г) за ухилення від виконання або несвоєчасне виконання розпоряджень про усунення порушень щодо цінних паперів – у розмірі до 500 неоподатковуваних мінімумів доходів громадян.

Рішення Державної комісії з цінних паперів та фондового ринку про накладення штрафу може бути оскаржене в суді. Штрафи, накладені Державною комісією з цінних паперів та фондового ринку, стягуються в судовому порядку.

Відповідно до ст. 13 Закону України «Про державне регулювання ринку цінних паперів в Україні» встановлюється відповідальність фізичних осіб за адміністративні правопорушення, пов'язані з діяльністю на ринку цінних паперів. Здійснення операцій з випуску в обіг або розміщення незареєстрованих відповідно до чинного законодавства цінних паперів карається штрафом, передбаченим як для громадян, так і для посадових осіб у розмірі від п'ятдесяти до ста неоподатковуваних мінімумів доходів громадян.

Здійснення громадянами чи посадовими особами операцій на ринку цінних паперів без спеціального дозволу (ліцензії), отримання якого передбачене чинним законодавством, карається штрафом у розмірі від двадцяти до п'ятдесяти неоподатковуваних мінімумів доходів громадян.

Неподання, несвоєчасне подання або подання громадянами чи посадовими особами завідомо недостовірних відомостей Державній комісії з цінних паперів та фондового ринку, якщо подання цих відомостей передбачене чинним законодавством, карається штрафом у розмірі від п'ятдесяти до ста неоподатковуваних мінімумів доходів громадян.

Ухилення громадянами чи посадовими особами від виконання або несвоєчасного виконання розпоряджень Державної комісії з цінних паперів та фондового ринку карається штрафом у розмірі від двадцяти до п'ятдесяти неоподатковуваних мінімумів доходів громадян.

Крім цього, ст. 163 Кодексу України про адміністративні правопорушення¹ передбачає адміністративну відповідальність фізичних осіб за порушення вимог законодавчих та інших нормативних актів з емісії цінних паперів у вигляді накладення штрафу на посадових осіб емітента цінних паперів незалежно від форм власності – від десяти до ста неоподатковуваних мінімумів доходів громадян.

Протоколи про вчинення правопорушення складають посадові особи Державної комісії з цінних паперів та фондового ринку при виявленні ними відповідних правопорушень.

Адміністративні стягнення за правопорушення, передбачені частинами 1–4 цієї статті, накладають Державна комісія з цінних паперів та фондового ринку або її територіальні органи. Від імені цих органів право розглядати справи про адміністративні правопорушення та накладати стягнення мають Голова Комісії, члени комісії, голова відповідного територіального органу Комісії.

Аналіз повноважень Державної комісії з цінних паперів та фондового ринку дає можливість виділити склади правопорушень, за які передбачена адміністративна відповідальність:

1. *Випуск в обіг і розміщення незареєстрованих цінних паперів.*

Відповідно до ст. 22 Закону України «Про цінні папери та фондову біржу» емітент має право на випуск акцій, облігацій підприємств з моменту реєстрації цього випуску в Державній комісії з цінних паперів та фондового ринку. Порядок реєстрації випуску облігацій підприємств та акцій, а також інформації про їх випуск визначає Державна комісія з цінних паперів та фондового ринку.

2. *Діяльність на ринку цінних паперів без спеціального дозволу (ліцензії), одержання якого передбачене чинним законодавством.*

Відповідно до ст. 9 Закону України «Про ліцензування певних видів господарської діяльності» від 1 червня 2000 року ліцензуванню підлягають виготовлення бланків цінних паперів, документів суворої звітності та професійна діяльність на ринку

¹ Зазначеною статтею Кодекс України про адміністративні правопорушення доповнено відповідно до Закону України від 19.06.2003 р. № 980-4.

цінних паперів. Під професійною діяльністю на ринку цінних паперів розуміють підприємницьку діяльність з перерозподілу фінансових ресурсів за допомогою цінних паперів та організаційного, інформаційного, технічного, консультаційного та іншого обслуговування випуску та обігу цінних паперів, що є, як правило, виключним або переважним видом діяльності. Таким чином, відсутність ліцензії на право здійснення професійної діяльності на ринку цінних паперів чи виготовлення бланків цінних паперів без ліцензії є підставою для застосування адміністративної відповідальності.

3. Неподання, несвоєчасне подання або подання неправдивої інформації.

Чинне законодавство України передбачає здійснення контролю діяльності емітентів шляхом отримання від них інформації про їх діяльність. Також передбачене обов'язкове оприлюднення інформації емітентом стосовно випуску та обігу його цінних паперів. При цьому чинне законодавство встановлює як строки подання такої інформації, так і її зміст. Невиконання даних вимог є підставою для застосування адміністративної відповідальності.

4. Ухилення від виконання або несвоєчасне виконання розпоряджень про усунення порушень щодо цінних паперів.

Специфічною формою відповідальності суб'єктів господарювання, які здійснюють діяльність на ринку цінних паперів, як зазначає О.А. Костюченко¹, є застосування оперативного-господарських санкцій, спрямованих на запобігання господарських правопорушень або зменшення їх негативних наслідків. Державна комісія з цінних паперів та фондового ринку в разі відхилення від умов, визначених у дозволах на здійснення діяльності з випуску та обігу цінних паперів, а також у статуті та правилах фондової біржі, може застосовувати такі санкції:

- а) виносити попередження;
- б) зупиняти на строк до одного року передплату та продаж цінних паперів;
- в) зупиняти на певний строк укладення угод з окремих видів діяльності щодо випуску та обігу цінних паперів;
- г) скасовувати дозвіл, виданий на ведення діяльності з випуску та обігу цінних паперів у разі повторного застосування санкцій, передбачених пунктами «а» та «б» цього переліку.

Правопорушення, за які передбачена адміністративна відповідальність, фіксуються протоколами про адміністративні пра-

¹ Костюченко О.А. Правові аспекти банківської діяльності: Посібник з проблем банківського права. – К.: Крилиця, 2003. – С. 223.

вопорушення. Протоколи про вчинення правопорушень складають посадові особи Державної комісії з цінних паперів та фондового ринку.

Адміністративні стягнення на фондовому ринку застосовуються за такі правопорушення, за вчинення яких не передбачена кримінальна відповідальність.

§ 4. Цивільно-правова відповідальність та захист цивільних прав у сфері обігу цінних паперів

Традиційно *цивільно-правова відповідальність* визначається як опосередковане державним примусом виконання боржником свого зобов'язання в натурі або шляхом компенсації збитків, спричинених порушенням зобов'язання¹. Умовою виникнення цього виду юридичної відповідальності у сфері обігу цінних паперів є випадки порушення боржником своїх зобов'язань. Відповідальність, крім відновлення прав потерпілого, завжди спричинюють несприятливі наслідки в майновій сфері особи, яка порушила такі права. Обов'язковими ознаками цивільно-правової відповідальності є негативні несприятливі наслідки в майновій сфері правопорушника; осуд правопорушення та правопорушника; можливість державного примусу.

Негативні несприятливі наслідки в майновій сфері правопорушника означають зменшення частини його майна. *Осуд* – це негативна реакція держави та суспільства на правопорушення та правопорушника. *Державний примус* виражається в тому, що міра відповідальності встановлюється в правових нормах, реалізація яких забезпечується примусовою силою держави. Такими обтяженнями або несприятливими для правопорушника наслідками можуть бути:

- а) заміна невиконаного зобов'язання новим;
- б) заміна основного зобов'язання новим додатковим;
- в) приєднання до порушеного зобов'язання нового;
- г) зміна або припинення правопорушення.

У формі цивільно-правової відповідальності виражаються ті додаткові обтяження, що покладаються на правопорушника. Відповідальність може наступати у формі відшкодування майнової шкоди, сплати неустойки, відшкодування збитків тощо. Особли-

¹ Иоффе О.С. Развитие цивилистической мысли в СССР. Часть 2. – Л., 1978. – С. 141.

ве місце серед форм цивільно-правової відповідальності посідає відшкодування збитків. Воно застосовується як у договірних, так і в позадоговірних відносинах. Відшкодування збитків та інші способи відшкодування майнової шкоди мають місце за наявності цивільного правопорушення, що потягло виникнення майнової шкоди¹.

Ця форма полягає в тому, що боржник відшкодовує кредиторові понесені ним майнові збитки. Під збитками законодавець визначає: втрати, яких особа зазнала у зв'язку зі знищенням або пошкодженням речі, а також втрати, які особа зазнала або мусить зробити для відновлення свого порушеного права (реальні збитки); доходи, які особа могла б реально одержати, якби її право не було порушене (упущена вигода, ст. 22 ЦКУ). Крім того, збитки відшкодовуються в повному обсязі, якщо договір або закон не передбачає відшкодування в меншому або більшому розмірі. Якщо особа, порушивши право, одержала доходи, то розмір упущеної вигоди, що відшкодовується особі, право якої порушене, не може бути меншим від доходів, одержаних внаслідок правопорушення. На вимогу потерпілої особи, та відповідно до обставин справи майнова шкода може бути відшкодована і в інший спосіб – у натурі (передання речі того ж роду та тієї ж якості, полагодження пошкодженої речі тощо).

Прикладом застосування відповідальності у формі відшкодування збитків є норми, що містяться в ст. 37 Закону України «Про цінні папери і фондову біржу» і передбачають розірвання договору на передплату або купівлю цінних паперів. Особа, яка передплатила або купила цінні папери до опублікування інформації про зміни в господарській діяльності емітента, що впливає на вартість цінних паперів або розмір доходу згідно з ними, може протягом 15 днів з моменту публікації цієї інформації розірвати договір в односторонньому порядку. У разі розірвання договору емітент зобов'язаний на вимогу зазначеної особи відшкодувати їй витрати та можливі збитки, пов'язані з передплатою або купівлею цінних паперів. Емітент у разі невиконання умов передплати на цінні папери зобов'язаний повернути передплатникам на їх вимогу всі одержані від них кошти зі сплатою процентів за весь строк їх тримання. Емітент несе відповідальність

¹ Постанова Верховного Суду України від 17.09.2002 р. № 1/228 за скаргою ТОВ «Ваш реєстратор» на постанову Вищого господарського суду України від 12.03.2002 р. у справі за позовом ВАТ «Завод «Дніпропрес» до ЗАТ «ТК МГЗ» про стягнення 26 281 038,36 грн. та за зустрічним позовом про зобов'язання прийняти у власність 22 638 248 акцій.

за відшкодування збитків, завданих недостовірною інформацією про цінні папери.

Як сам факт спричинення збитків, так і їх розмір мають бути доведені визначеним у законі шляхом при примусовому стягненні збитків. Це правило поширюється як на стягнення реальних збитків, так і на стягнення упущеної вигоди.

Можливість використовувати відшкодування збитків як засіб захисту порушених прав виникає в громадян та юридичних осіб із самого факту невиконання обов'язку, порушення цивільних прав, тобто незалежно від того, чи є вказівка в тій чи іншій нормі цивільного закону про таке право. Відшкодування збитків слід розглядати, по-перше, як універсальний засіб захисту цивільних прав; по-друге, поряд із захистом цивільного права відшкодування збитків є мірою відповідальності. Тому слід відрізнити обов'язок боржника відшкодувати збитки, завдані невиконанням або неналежним виконанням зобов'язання, що випливає з договору, від позадоговірної шкоди, тобто від зобов'язання, що виникає внаслідок заподіяння шкоди.

Для правильного застосування форм відповідальності необхідно визначитися з їх підставами. Правильне розмежування таких підстав необхідне ще й тому, що розмір відшкодування збитків, завданих кредиторів невиконанням або неналежним виконанням договірних зобов'язань, може бути обмеженим, а при відшкодуванні позадоговірної шкоди остання підлягає стягненню в повному обсязі. Як у випадку невиконання договору, так і за зобов'язанням, що виникають унаслідок заподіяння шкоди, чинне законодавство виходить з принципу вини контрагента або особи, яка заподіяла шкоду. Однак щодо зобов'язань, які виникають внаслідок заподіяння шкоди, є винятки з цього загального правила, тобто коли обов'язок відшкодування заподіяної шкоди покладається на особу без її вини. Застосування принципу вини як умови відповідальності за порушення зобов'язання пов'язане також із необхідністю з'ясування таких обставин, як вина кредитора.

ΔΟΔΑΤΚΙ

Цивільний кодекс України

від 16 січня 2004 року
(витяг)

Глава 14. ЦІННІ ПАПЕРИ

Стаття 194. Поняття цінного паперу

1. 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.

2. До особи, яка набула право власності на цінний папір, переходять у сукупності усі права, які ним посвідчуються.

Стаття 195. Групи та види цінних паперів

1. В Україні в цивільному обороті можуть бути такі групи цінних паперів:

- 1) пайові цінні папери, які засвідчують участь у статутному капіталі, надають їх власникам право на участь в управлінні емітентом і одержання частини прибутку, зокрема у вигляді дивідендів, та частини майна при ліквідації емітента;
- 2) боргові цінні папери, які засвідчують відносини позики і передбачають зобов'язання емітента сплатити у визначений строк кошти відповідно до зобов'язання;
- 3) похідні 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;
- 4) товаророзпорядчі цінні папери, які надають їхньому держателю право розпоряджатися майном, вказаним у цих документах.

Законом можуть визначатися також інші групи цінних паперів.

2. Види цінних паперів та порядок їх обігу встановлюються законом.

3. Цінні папери можуть випускатися в документарній та бездокументарній формі відповідно до закону.

Стаття 196. Вимоги до цінного паперу

1. Обов'язкові реквізити цінних паперів, вимоги щодо форми цінного паперу та інші необхідні вимоги встановлюються законом.

2. Документ, який не містить обов'язкових реквізитів цінних паперів і не відповідає формі, встановленій для цінних паперів, не є цінним папером.

Стаття 197. Передання прав за цінним папером

1. Права, посвідчені цінним папером, можуть належати:

- 1) пред'явникові цінного паперу (цінний папір на пред'явника);
- 2) особі, названій у цінному папері (іменний цінний папір);
- 3) особі, названій у цінному папері, яка може сама здійснити ці права або призначити своїм розпорядженням (наказом) іншу уповноважену особу (ордерний цінний папір).

2. Законом може бути виключена можливість випуску цінних паперів визначеного виду як іменних, або як ордерних, або як паперів на пред'явника.

3. Для передання іншій особі прав, посвідчених цінним папером на пред'явника, достатньо вручення цінного паперу цій особі.

4. Права, посвідчені іменним цінним папером, передаються у порядку, встановленому для відступлення права вимоги (цесії). Особа, яка передає право за цінним папером (індосант), відповідає лише за недійсність відповідної вимоги і не відповідає за її невиконання.

5. Права за ордерним цінним папером передаються шляхом вчинення на цьому папері передавального напису (індосаменту). Індосант відповідає за існування та здійснення цього права.

За передавальним написом (індосаментом), вчиненим на цінному папері, до особи, якій або у розпорядження якої передаються права за цінним папером (індосата), переходять усі права, посвідчені цінним папером. Індосамент може бути бланковим (без зазначення особи, якій має бути здійснене виконання) або ордерним (із зазначенням особи, якій або за наказом якої має бути здійснене виконання). Індосамент може бути обмежений тільки дорученням здійснювати права, посвідчені цінним папером, без передання цих прав індосату. У цьому разі індосат виступає як представник.

Стаття 198. Виконання за цінним папером

1. Особа, що випустила (видала) цінний папір, та особи, що індосували його, відповідають перед її законним володільцем

солідарно. У разі задоволення вимоги законного володільця цінного паперу про виконання посвідченого цим папером зобов'язання однією або кількома особами з числа тих, хто зобов'язався за цінним папером, вони набувають право зворотної вимоги (регресу) щодо інших осіб, які зобов'язалися за цінним папером.

2. Відмова від виконання зобов'язання, посвідченого цінним папером, з посиланням на відсутність підстави зобов'язання або на його недійсність не допускається.

Володільць незаконно виготовленого або підробленого цінного паперу має право пред'явити особі, яка передала йому папір, вимоги про належне виконання зобов'язання, посвідченого цим папером, та про відшкодування збитків.

Закон України про цінні папери і фондову біржу

Цей Закон визначає умови і порядок випуску цінних паперів, а також регулює посередницьку діяльність в організації обігу цінних паперів.

Розділ I

Цінні папери, порядок їх випуску та обігу

Глава 1. ЗАГАЛЬНІ ПОЛОЖЕННЯ

Стаття 1. Поняття цінних паперів

Цінні папери – 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, а також можливість передачі грошових та інших прав, що впливають з цих документів, іншим особам.

Цінні папери можуть бути іменними або на пред'явника. Іменні цінні папери, якщо інше не передбачено цим Законом або в них спеціально не вказано, що вони не підлягають передачі, передаються шляхом повного індосаменту (передавальним записом, який засвідчує перехід прав за цінним папером до іншої особи).

Цінні папери на пред'явника обертаються вільно.

Цінні папери можуть бути використані для здійснення розрахунків, а також як застава для забезпечення платежів і кредитів.

Відновлення втрачених іменних цінних паперів провадиться державними органами, підприємствами, установами і організаціями, що випустили ці папери.

Спадкоємство цінних паперів здійснюється відповідно до цивільного законодавства України.

Поняття, особливі умови випуску, використання та обігу приватизаційних паперів, заставних та іпотечних цінних паперів визначаються спеціальним законодавством України.

Порядок обігу цінних паперів, випущених Союзом РСР, іншими союзними республіками і розміщених на території України, регулюється цим Законом, іншими актами законодавства України, а також договорами України з Союзом РСР і відповідними союзними республіками.

Стаття 2. Емітент цінних паперів

Емітент цінних паперів (далі – емітент) – держава в особі уповноваженого органу, юридична особа і у випадках, передбачених законодавством, фізична особа. Емітент від свого імені випускає цінні папери і зобов'язується виконувати обов'язки, що випливають з умов їх випуску.

Емітент повинен усі зобов'язання, що виникають у зв'язку з випуском цінних паперів, виконувати в строки і в порядку, передбачені цим Законом, іншими актами законодавства України, а також рішеннями про випуск цінних паперів.

Права і обов'язки щодо цінних паперів виникають з моменту їх передачі емітентом або його уповноваженою особою одержувачу (покупцю) чи його уповноваженій особі.

Стаття 3. Види цінних паперів

Відповідно до цього Закону в Україні можуть випускатися такі види цінних паперів:

- акції;
- облігації внутрішніх та зовнішніх державних позик;
- облігації місцевих позик;
- облігації підприємств;
- казначейські зобов'язання республіки;
- ощадні сертифікати;
- інвестиційні сертифікати;
- векселі;
- приватизаційні папери;
- заставні;
- іпотечні цінні папери.

Глава 2. АКЦІЇ

Стаття 4. Основні характеристики акцій

Акція – 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.

Акції можуть бути іменними та на пред'явника, привілейованими та простими. Громадяни вправі бути власниками, як правило, іменних акцій.

Обіг іменної акції фіксується у книзі реєстрації акцій, що ведеться товариством. До неї має бути внесено відомості про кожну іменну акцію, включаючи відомості про власника, час придбання акції, а також кількість таких акцій у кожного з акціонерів.

По акціях на пред'явника у книзі реєструється їх загальна кількість.

Привілейовані акції дають власникові переважне право на одержання дивідендів, а також на пріоритетну участь у розподілі майна акціонерного товариства у разі його ліквідації. Власники привілейованих акцій не мають права брати участь в управлінні акціонерним товариством, якщо інше не передбачено його статутом.

Привілейовані акції можуть випускатися із фіксованим у процентах до їх номінальної вартості щорічно виплачуваним дивідендом. Виплата дивідендів провадиться у розмірі, зазначеному в акції, незалежно від розміру одержаного товариством прибутку у відповідному році. У тому разі коли прибуток відповідного року є недостатнім, виплата дивідендів по привілейованих акціях провадиться за рахунок резервного фонду.

Якщо розмір дивідендів, що виплачуються акціонерам, по простих акціях перевищує розмір дивідендів по привілейованих акціях, власникам останніх може провадитися доплата до розміру дивідендів, виплачених іншим акціонерам.

Привілейовані акції не можуть бути випущені на суму, що перевищує 10 процентів статутного фонду акціонерного товариства.

Порядок здійснення переважного права на одержання дивідендів визначається статутом акціонерного товариства.

Акціонерам може видаватися сертифікат на сумарну номінальну вартість акцій.

Акція повинна містити такі реквізити: фірмове найменування акціонерного товариства та його місцезнаходження, найменування цінного паперу – «акція», її порядковий номер, дату випуску, вид акції та її номінальну вартість, ім'я власника (для іменної акції), розмір статутного фонду акціонерного товариства на день випуску акцій, а також кількість акцій, що випускаються, строк виплати дивідендів та підпис голови правління акціонерного товариства або іншої уповноваженої на це особи, печатку акціонерного товариства.

До акції може додаватися купонний лист на виплату дивідендів. Купон на виплату дивідендів повинен містити такі основні дані: порядковий номер купона на виплату дивідендів, порядковий номер акції, по якій виплачуються дивіденди, найменування акціонерного товариства і рік виплати дивідендів.

Стаття 5. Права, що надаються власнику акцій

Власник акції має право на частину прибутку акціонерного товариства (дивіденди), на участь в управлінні товариством (крім власника привілейованої акції), а також інші права, передбачені цим Законом, іншими законодавчими актами України, а також статутом акціонерного товариства.

Акція є неподільною. У разі коли одна і та ж акція належить кільком особам, усі вони визнаються одним власником акції і можуть здійснювати свої права через одного з них або через спільного представника.

Стаття 6. Рішення про випуск акцій

Рішення про випуск акцій приймається засновниками акціонерного товариства або загальними зборами акціонерів акціонерного товариства.

Рішення про випуск акцій оформляється протоколом.

Протокол рішення про випуск акцій повинен обов'язково містити: фірмове найменування емітента та його місцезнаходження; розмір статутного фонду або вартість основних і оборотних фондів емітента; цілі та предмет його діяльності; зазначення службових осіб емітента; найменування контролюючого органу (аудиторської фірми); дані про розміщення раніше випущених в обіг цінних паперів; мету випуску акцій; зазначення категорій акцій; кількість іменних акцій та акцій на пред'явника; кількість привілейованих акцій; загальну суму емісії і кількість акцій; номінальну вартість акцій; кількість учасників голосування та порядок його проведення; порядок виплати дивідендів; строк і порядок передплати акцій та їх оплати; строк повернення коштів при відмові від випуску акцій; черговість випуску акцій (при випусках їх різними серіями); порядок повідомлення про випуск і порядок розміщення акцій; права власників привілейованих акцій; переважне право на придбання акцій при новій емісії.

Протокол, крім того, може містити й інші відомості щодо випуску акцій.

Стаття 7. Випуск акцій

Випуск акцій акціонерним товариством здійснюється у розмірі його статутного фонду або на всю вартість майна державного підприємства (у разі перетворення його в акціонерне товариство).

Додатковий випуск акцій можливий у тому разі, коли попередні випуски акцій були зареєстровані і всі раніше випущені акції повністю оплачені за вартістю не нижче номінальної.

Забороняється випуск акцій для покриття збитків, пов'язаних з господарською діяльністю акціонерного товариства.

Стаття 8. Придбання акцій

Акції оплачуються в гривнях, а у випадках, передбачених статутом акціонерного товариства, також у іноземній валюті або шляхом передачі майна. Незалежно від форми внесеного вкладу вартість акції виражається у гривнях.

Підприємства, установи і організації можуть придбати акції за рахунок коштів, що надходять у їх розпорядження після сплати податків та процентів за банківський кредит.

Акції можуть бути видані одержувачу (покупцю) тільки після повної оплати їх вартості.

Акціонерне товариство може викуповувати в акціонера акції, що належать йому, для їх наступного перепродажу, розповсюдження серед своїх працівників або анулювання. Ці акції повинні бути реалізовані або анульовані в строк не більше одного року. Протягом цього періоду розподіл прибутку, а також голосування і визначення кворуму на загальних зборах акціонерів провадиться без урахування придбаних акціонерним товариством власних акцій.

Стаття 9. Виплата доходу по акціях

Дивіденди по акціях виплачуються один раз на рік за підсумками календарного року в порядку, передбаченому статутом акціонерного товариства, за рахунок прибутку, що залишається у його розпорядженні після сплати встановлених законодавством податків, інших платежів у бюджет та процентів за банківський кредит.

Глава 3. ОБЛІГАЦІЇ

Стаття 10. Основні характеристики облігацій

Облігація – цінний папір, що засвідчує внесення її власником грошових коштів і підтверджує зобов'язання відшкодувати йому номінальну вартість цього цінного паперу в передбачений в ньому строк з виплатою фіксованого процента (якщо інше не передбачено умовами випуску). Облігації усіх видів розповсюджуються серед підприємств і громадян на добровільних засадах.

Випускаються облігації таких видів:

- а) облігації внутрішніх і місцевих позик;
- б) облігації підприємств.

Облігації підприємств випускаються підприємствами усіх передбачених законом форм власності, об'єднаннями підприємств, акціонерними та іншими товариствами і не дають їх власникам права на участь в управлінні.

Умови випуску і розповсюдження облігацій підприємств визначаються цим Законом, іншими актами законодавства України і статутом емітента.

Облігації можуть випускатися іменними і на пред'явника, процентними і безпроцентними (цільовими), що вільно обертаються або з обмеженим колом обігу.

Облігації внутрішніх і місцевих позик випускаються на пред'явника. обов'язковим реквізитом цільових облігацій є зазначення товару (послуг), під який вони випускаються.

Облігації підприємств повинні мати такі реквізити: найменування цінного паперу – «облігація», фірмове найменування і місцезнаходження емітента облігацій; фірмове найменування або ім'я покупця (для іменної облігації); номінальну вартість облігації; строки погашення, розмір і строки виплати процентів (для процентних облігацій); місце і дату випуску, а також серію і номер облігації; підпис керівника емітента або іншої уповноваженої на це особи, печатку емітента.

Крім основної частини до облігації може додаватися купонний лист на виплату процентів.

Купон на виплату процентів повинен містити такі основні дані: порядковий номер купона на виплату процентів; номер облігації, по якій виплачуються проценти; найменування емітента і рік виплати процентів.

Облігації, запропоновані для відкритого продажу з наступним вільним обігом (крім безпроцентних облігацій), повинні містити купонний лист.

Стаття 11. Рішення про випуск облігацій

Рішення про випуск облігацій внутрішніх і місцевих позик приймається відповідно Кабінетом Міністрів України і місцевими радами.

У рішенні повинні визначатися емітент, умови випуску і порядок розміщення облігацій.

Рішення про випуск облігацій підприємств приймається емітентом і оформляється протоколом.

Протокол рішення про випуск облігацій підприємств повинен обов'язково містити: фірмове найменування емітента облігацій та його місцезнаходження; відомості про статутний фонд, господарську діяльність і службових осіб емітента; найменування контролюючого органу (аудиторської фірми); дані про розмі-

щення раніше випущених цінних паперів; мету випуску і вид облігацій (іменні чи на пред'явника); загальну суму емісії, кількість і номінальну вартість облігацій; кількість учасників голосування; порядок випуску облігацій та виплати доходів по них; строки повернення коштів при відмові від випуску облігацій; строки продажу відповідних товарів або надання відповідних послуг по цільових облігаціях; порядок повідомлення про випуск та розміщення облігацій; порядок оплати облігацій.

Протокол, крім того, може містити й інші відомості щодо випуску облігацій.

Акціонерні товариства можуть випускати облігації на суму не більше 25 процентів від розміру статутного фонду і лише після повної оплати усіх випущених акцій.

Випуск облігацій підприємств для формування і поповнення статутного фонду емітентів, а також для покриття збитків, пов'язаних з їх господарською діяльністю, не допускається.

Стаття 12. Придбання облігацій

Облігації усіх видів придбаються громадянами лише за рахунок їх особистих коштів.

Підприємства придбають облігації усіх видів за рахунок коштів, що надходять у їх розпорядження після сплати податків та процентів за банківський кредит.

Облігації усіх видів оплачуються в гривнях, а у випадках, передбачених умовами їх випуску, – в іноземній валюті. Незалежно від виду валюти, якою проведено оплату облігацій, їх вартість виражається у гривнях.

Стаття 13. Виплата доходу по облігаціях

Доход по облігаціях усіх видів виплачується відповідно до умов їх випуску.

Доход по облігаціях цільових позик (безпроцентних облігаціях) не виплачується. Власникові такої облігації надається право на придбання відповідних товарів або послуг, під які випущено позики.

Якщо ціна товару до моменту його одержання перевищуватиме вартість облігації, то власник одержує товар по ціні, вказаній на облігації, а при одержанні більш дешевого товару він одержує різницю між вартістю облігації та ціною товару.

По облігаціях підприємств доходи виплачуються за рахунок коштів, що залишаються після розрахунків з бюджетом і сплати інших обов'язкових платежів.

У разі невиконання чи несвочасного виконання емітентом зобов'язання по виплаті доходів по процентних облігаціях, надання права придбання відповідних товарів або послуг по без-

процентних (цільових) облігаціях чи погашення зазначеної в облігації суми у визначений строк стягнення відповідних сум провадиться примусово судом.

Порядок викупу облігацій усіх видів, крім цільових, визначається при їх випуску.

Стаття 14. Використання коштів, одержаних від реалізації облігацій

Кошти, одержані від реалізації облігацій внутрішніх і місцевих позик, направляються відповідно до республіканського і місцевих бюджетів, до позабюджетних фондів місцевих рад.

Кошти від розміщення облігацій підприємств направляються на цілі, визначені при їх випуску.

Глава 3-1. ОБЛІГАЦІЇ ЗОВНІШНІХ ДЕРЖАВНИХ ПОЗИК УКРАЇНИ

Стаття 14-1. Основні характеристики облігацій зовнішніх державних позик України

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

Облігації зовнішніх державних позик України можуть деномінуватися у конвертованій іноземній валюті.

Облігації зовнішніх державних позик України випускаються процентними, дисконтними та можуть бути іменними або на пред'явника, з вільним або обмеженим колом обігу.

Облігації зовнішніх державних позик України оплачуються виключно в конвертованій іноземній валюті відповідно до умов їх випуску.

Емітентом облігацій зовнішніх державних позик України є держава в особі Міністерства фінансів України. На Міністерство фінансів України не поширюються вимоги, встановлені статтями 24 і 25 цього Закону.

Грошові кошти, одержані від розміщення облігацій зовнішніх державних позик України, спрямовуються виключно до Державного бюджету України.

Стаття 14-2. Рішення про випуск облігацій зовнішніх державних позик України

Рішення про випуск облігацій зовнішніх державних позик України в межах передбачених законом про Державний бюджет України на відповідний рік зовнішніх джерел фінансування де-

фіциту Державного бюджету України приймається Кабінетом Міністрів України щодо кожного випуску.

Рішення про випуск облігацій зовнішніх державних позик України оформляється постановою Кабінету Міністрів України, якою затверджуються умови випуску. Умовами випуску облігацій зовнішніх державних позик України визначаються загальний обсяг випуску, номінальна вартість однієї облігації, валюта, в якій деномінуються облігації, строк виплати та розмір доходу, строк погашення тощо.

Рішення про випуск облігацій зовнішніх державних позик України поза межами передбачених законом про Державний бюджет України на відповідний рік зовнішніх джерел фінансування дефіциту Державного бюджету України має визначати мету випуску, джерело погашення та підлягає затвердженню Верховною Радою України і набирає чинності після такого затвердження.

Первинне розміщення, обслуговування та погашення облігацій зовнішніх державних позик України здійснює Міністерство фінансів України. З цією метою Міністерство фінансів України може залучати банки, інвестиційні компанії тощо. Відносини між Міністерством фінансів України і такими організаціями регулюються відповідними угодами згідно із законодавством України.

Стаття 14-3. Витрати на підготовку випуску, випуск, погашення облігацій зовнішніх державних позик України та виплата доходу

Витрати на підготовку випуску, випуск, погашення облігацій зовнішніх державних позик України, виплата доходу та інші необхідні витрати здійснюються відповідно до умов випуску облігацій за рахунок коштів Державного бюджету України, передбачених на ці цілі.

Виплата доходів і погашення облігацій зовнішніх державних позик України здійснюються виключно за кошти або за інші облігації державних позик за добровільною згодою сторін.

Глава 4. КАЗНАЧЕЙСЬКІ ЗОБОВ'ЯЗАННЯ РЕСПУБЛІКИ

Стаття 15. Основні характеристики казначейських зобов'язань

Казначейські зобов'язання України (надалі – казначейські зобов'язання) – 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.

Випускаються такі види казначейських зобов'язань:

- а) довгострокові – від 5 до 10 років;
- б) середньострокові – від 1 до 5 років;
- в) короткострокові – до одного року.

Стаття 16. Порядок випуску казначейських зобов'язань

Рішення про випуск довгострокових і середньострокових казначейських зобов'язань приймається Кабінетом Міністрів України.

Рішення про випуск короткострокових казначейських зобов'язань приймається Міністерством фінансів України.

У рішенні про випуск казначейських зобов'язань визначаються умови їх випуску.

Порядок визначення продажної вартості казначейських зобов'язань встановлюється Міністерством фінансів України виходячи з часу її придбання.

Кошти від реалізації казначейських зобов'язань спрямовуються на покриття поточних видатків республіканського бюджету.

Стаття 17. Виплата доходу по казначейських зобов'язаннях

Виплата доходу по казначейських зобов'язаннях та їх погашення здійснюються відповідно до умов їх випуску, затверджених: по довгострокових і середньострокових зобов'язаннях – Кабінетом Міністрів України, короткострокових – Міністерством фінансів України.

Глава 5. ОЩАДНІ СЕРТИФІКАТИ

Стаття 18. Основні характеристики ощадних сертифікатів

Ощадний сертифікат – письмове свідоцтво банку про депонування грошових коштів, яке засвідчує право вкладника на одержання після закінчення встановленого строку депозиту і процентів по ньому.

Ощадні сертифікати видаються строкові (під певний договірний процент на визначений строк) або до запитання, іменні та на пред'явника.

Іменні сертифікати обігу не підлягають, а їх продаж (відчуження) іншим особам є недійсним.

Ощадні сертифікати повинні мати такі реквізити: найменування цінного паперу – «ощадний сертифікат», найменування банку, що випустив сертифікат, та його місцезнаходження; порядковий номер сертифіката, дату випуску, суму депозиту, строк вилучення вкладу (для строкового сертифіката), найменування або ім'я держателя сертифіката (для іменного сертифіката); підпис керівника банку або іншої уповноваженої на це особи, печатку банку.

Стаття 19. Придбання ощадних сертифікатів

Підприємства і громадяни придбають сертифікати за рахунок коштів, передбачених статтею 12 цього Закону.

Стаття 20. Виплата доходу по ощадних сертифікатах

Доход по ощадних сертифікатах виплачується при пред'явленні їх для оплати в банк, що їх випустив.

У разі коли власник сертифіката вимагає повернення депонованих коштів по строковому сертифікату раніше обумовленого в ньому строку, то йому виплачується понижений процент, рівень якого визначається на договірних умовах при внесенні депозиту.

Глава 6. ВЕКСЕЛІ

Стаття 21. Основні характеристики векселів

Вексель – цінний папір, який засвідчує безумовне грошове зобов'язання векселедавця сплатити після настання строку визначену суму грошей власнику векселя (векселедержателю).

Випускаються такі види векселів: простий, переказний.

Простий вексель містить такі реквізити:

- а) найменування – «вексель»;
- б) просту і нічим не обумовлену обіцянку сплатити визначену суму;
- в) зазначення строку платежу;
- г) зазначення місця, в якому повинен здійснитись платіж;
- д) найменування того, кому або за наказом кого платіж повинен бути здійснений;
- е) дату і місце складання векселя;
- є) підпис того, хто видає документ (векселедавця).

Переказний вексель повинен містити крім реквізитів, передбачених у підпунктах «а», «в – є» частини третьої цієї статті, також:

- просту і нічим не обумовлену пропозицію сплатити певну суму;
- найменування того, хто повинен платити (платника).

Документ, у якому відсутній будь-який з реквізитів, вказаних у частинах третій і четвертій цієї статті, відповідно для простого і переказного векселів, не має сили простого або переказного векселя, за винятком таких випадків:

- а) вексель, строк платежу по якому не вказано, розглядається як такий, що підлягає оплаті по пред'явленні;

- б) при відсутності особливого зазначення місце, позначене поруч з найменуванням платника (місце складання документа – для простого векселя), вважається місцем платежу і одночасно місцем проживання платника (векселедавця – для простого векселя);
- в) вексель, в якому не вказано місце його складання, визнається підписаним у місці, позначеному поруч з найменуванням векселедавця.

Порядок випуску та обігу векселів визначається Кабінетом Міністрів України.

Глава 7. РЕЄСТРАЦІЯ ТА ОБІГ ЦІННИХ ПАПЕРІВ

Стаття 22. Реєстрація випуску цінних паперів

Емітент має право на випуск акцій, облігацій підприємств з моменту реєстрації цього випуску в Державній комісії з цінних паперів та фондового ринку.

Якщо подані для реєстрації акції, облігації підприємств пропонуються для відкритого продажу, тобто призначені для розміщення між юридичними особами і громадянами, коло яких заздалегідь визначити неможливо, то емітент зобов'язаний подати реєструвальному органу для реєстрації також інформацію про випуск цих цінних паперів.

Емітент зобов'язаний подати органу, що реєструє випуск цінних паперів або інформацію про випуск цінних паперів, баланс та довідку про фінансовий стан, підтверджені аудитором (аудиторською фірмою).

Порядок реєстрації випуску облігацій підприємств і акцій, а також інформації про їх випуск визначається Державною комісією з цінних паперів та фондового ринку.

Реєстрація випуску цінних паперів повинна бути проведена не пізніше як за 30 днів з моменту подачі заяви з доданням необхідних документів.

Орган, який реєструє випуск цінних паперів або інформацію про випуск цінних паперів, зобов'язаний перевіряти відповідність поданих емітентом документів вимогам законодавства України.

Відмова в реєстрації може мати місце лише в разі порушення встановленого порядку або невідповідності поданих документів вимогам законодавства.

У разі коли реєстрацію випуску цінних паперів у встановлений строк не проведено або в ній відмовлено з мотивів, які емітент вважає необґрунтованими, він може звернутися до суду.

Реєстрація випуску цінних паперів або інформації про випуск цінних паперів, що проводиться Державною комісією з цінних паперів та фондового ринку, не може розглядатися як гарантія вартості цих цінних паперів.

Загальний реєстр випуску цінних паперів ведеться Державною комісією з цінних паперів та фондового ринку.

Стаття 23. Інформація про випуск акцій, облігацій підприємств, що пропонуються для відкритого продажу

Інформація про випуск акцій, облігацій підприємств, що пропонуються для відкритого продажу, крім реєстрації, підлягає обов'язковому опублікуванню в органах преси Верховної Ради України та Кабінету Міністрів України і офіційному виданні фондової біржі не менш як за 10 днів до початку передплати на ці цінні папери.

Акції, облігації підприємств, що пропонуються для відкритого продажу, допускаються для розміщення не раніш як через 30 днів після опублікування оголошення про їх випуск.

У разі виникнення будь-яких змін в інформації про випуск акцій, облігацій підприємств, що пропонуються до відкритого продажу, емітент цінних паперів повинен опублікувати інформацію про зміни, що сталися, до закінчення 30-денного строку з дня опублікування інформації.

Реєструвальний орган має право у разі виявлення недостовірних даних у опублікованій інформації про випуск акцій, облігацій підприємств зупинити їх розміщення до того часу, поки емітент цих цінних паперів не внесе до неї відповідних змін.

Стаття 24. Регулярна інформація про емітента

Емітент зобов'язаний не менше одного разу на рік інформувати громадськість про своє господарсько-фінансове становище і результати діяльності (надалі – річний звіт).

Річний звіт публікується не пізніше дев'ятого місяця року, наступного за звітним, і надсилається держателям іменних акцій та реєструвальному органу.

У річному звіті повинні міститись такі дані про емітента:

- а) інформація про результати господарювання за попередній рік;
- б) підтвержені аудитором (аудиторською фірмою) річний баланс та довідка про фінансовий стан;
- в) основні відомості про додатково випущені цінні папери;
- г) обґрунтування змін у персональному складі службових осіб.

Стаття 25. Особлива інформація про емітента

Емітент зобов'язаний протягом двох днів надіслати фондовій біржі і реєструвальному органу, а також опублікувати в офі-

ційній газеті фондової біржі інформацію про зміни, що відбулися в його господарській діяльності і впливають на вартість цінних паперів або розмір доходу по них, а саме:

- а) зміни прав на цінні папери;
- б) зміни у персональному складі службових осіб;
- в) арешт банківських рахунків емітента;
- г) початок дій по саніруванню (здійсненню комплексу заходів, спрямованих на оздоровлення фінансового стану емітента);
- д) реорганізацію, зупинення або припинення діяльності емітента;
- е) знищення не менш як 10 процентів майна емітента внаслідок надзвичайних обставин;
- є) пред'явлення позову до емітента в розмірі, що перевищує 10 процентів статутного фонду або суми вартості основних і оборотних коштів емітента;
- ж) одержання кредиту або емісію цінних паперів у розмірі, що перевищує 50 процентів статутного фонду або суми вартості основних та оборотних коштів емітента.

Емітент у зв'язку з опублікуванням недостовірних відомостей про нього, які можуть вплинути на вартість цінних паперів або розмір доходу по них, зобов'язаний протягом двох робочих днів вжити заходів щодо виправлення цих відомостей.

Стаття 26. Діяльність по випуску та обігу цінних паперів

Діяльністю по випуску та обігу цінних паперів, відповідно до цього Закону, визнається посередницька діяльність по випуску та обігу цінних паперів, здійснювана 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 становлять виключний вид їх діяльності.

Торговці цінними паперами вправі 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 визнається виконання торговцем цінними паперами за дорученням, від імені і за рахунок емітента обов'язків по організації передплати на цінні папери або їх реалізації іншим способом. При цьому торговець цінними паперами за домовленістю з емітентом може брати на себе зобов'язання у разі неповного розміщення цінних паперів викупити в емітента нереалізовані цінні папери.

Комісійною діяльністю по цінних паперах визнається купівля-продаж цінних паперів, що здійснюється торговцем цінними паперами від свого імені, за дорученням і за рахунок іншої особи.

Комерційною діяльністю по цінних паперах визнається купівля-продаж цінних паперів, що здійснюється торговцем цінними паперами від свого імені та за свій рахунок.

Стаття 27. Дозвіл на здійснення діяльності по випуску та обігу цінних паперів

Здійснення діяльності по випуску та обігу цінних паперів, як виключної діяльності, допускається на основі дозволу, що видається Державною комісією з цінних паперів та фондового ринку. Перелік документів, необхідних для одержання дозволу на здійснення діяльності по випуску та обігу цінних паперів, а також перелік відомостей, які торговець цінними паперами повинен подавати протягом строку дії цього дозволу, визначаються Державною комісією з цінних паперів та фондового ринку.

Дозвіл на здійснення усіх або окремих (крім комісійної) видів діяльності може бути видано торговцям цінними паперами, які мають внесений статутний фонд у розмірі не менш як 1000 неоподатковуваних мінімумів доходів громадян, а на здійснення комісійної діяльності щодо цінних паперів – не менш як 200 неоподатковуваних мінімумів доходів громадян.

При здійсненні виключної діяльності по випуску та обігу цінних паперів допускається здійснення окремих видів діяльності, пов'язаних з обігом цінних паперів, насамперед діяльності по наданню консультацій власникам цінних паперів.

Стаття 28. Умови, за яких не допускається здійснення діяльності по випуску та обігу цінних паперів

Дозвіл на здійснення будь-якого виду діяльності по випуску та обігу цінних паперів не може одержати торговець цінними паперами, який безпосередньо або побічно володіє майном іншого торговця цінними паперами вартістю понад 10 процентів статутного фонду, в тому числі безпосередньо – вартістю понад 5 процентів статутного фонду іншого торговця.

Торговець цінними паперами, який має дозвіл на здійснення будь-якого виду діяльності по випуску та обігу цінних паперів, не може безпосередньо або побічно володіти майном іншого торговця цінними паперами вартістю понад 10 процентів статутного фонду, в тому числі безпосередньо – вартістю понад 5 процентів статутного фонду іншого торговця.

Якщо частка юридичної особи, що не має дозволу на здійснення діяльності по обігу цінних паперів, або громадянина в ста-

тутному фонді кількох торговців цінними паперами перевищує 5 процентів по кожному торговцю, то ці торговці не можуть здійснювати торгівлю цінними паперами один з одним.

Торговець цінними паперами не може здійснювати торгівлю:

- а) цінними паперами власного випуску;
- б) акціями того емітента, у якого він безпосередньо або побічно володіє майном у розмірі більше 5 процентів статутного фонду.

Відповідно до цієї статті безпосереднім володінням майна визнається володіння часткою у статутному фонді будь-якого товариства, побічним володінням – володіння часткою у статутному фонді такого товариства, яке є учасником в іншому товаристві.

Стаття 29. Укладення угод з цінними паперами

При прийнятті доручення на купівлю або продаж цінних паперів торговець цінними паперами зобов'язаний надавати особі, за рахунок якої він діє, інформацію про курс цінних паперів.

Торговець цінними паперами зобов'язаний подавати фондовій біржі інформацію про всі укладені ним угоди з цінними паперами в строки і порядку, визначені правилами фондової біржі.

Особливості ведення бухгалтерського обліку операцій з цінними паперами визначає Державна комісія з цінних паперів та фондового ринку за погодженням з Міністерством фінансів України та Національним банком України.

Стаття 30. Вимоги щодо ліквідності торговців цінними паперами

Вартість угод, укладених торговцем цінними паперами з іншими торговцями цінними паперами, але не виконаних в даний момент (відкриті позиції), не може перевищувати п'ятикратного розміру власного статутного фонду торговця цінними паперами.

При здійсненні діяльності по випуску цінних паперів, що проводиться одночасно з комерційною або комісійною діяльністю по цінних паперах, вартість угод, укладених торговцем цінними паперами з іншими торговцями цінними паперами, але не виконаних на даний момент (відкриті позиції), не може перевищувати десятикратного розміру власного статутного фонду торговця цінними паперами.

Продажна або номінальна ціна цінних паперів, що є у власності (резерв) торговця цінними паперами, який здійснює діяльність по випуску цінних паперів або комерційну діяльність по цінних паперах, а також вартість відкритих позицій, разом взятих, одночасно не можуть перевищувати п'ятнадцятикратного розміру статутного фонду торговця цінними паперами. Обчис-

лення слід провадити виходячи з найвищої продажної ціни або номінальної ціни.

Стаття 31. Оподаткування доходів по цінних паперах

Оподаткування доходів по цінних паперах здійснюється згідно з законодавством України.

Розділ II

Фондова біржа

Глава 8. ЗАГАЛЬНІ ПОЛОЖЕННЯ

Стаття 32. Поняття фондової біржі

Фондова біржа – організаційно оформлений, постійно діючий ринок, на якому здійснюється торгівля цінними паперами.

Стаття 33. Правове положення фондової біржі

Фондова біржа – акціонерне товариство, яке зосереджує попит і пропозицію цінних паперів, сприяє формуванню їх біржового курсу та здійснює свою діяльність відповідно до цього Закону, інших актів законодавства України, статуту і правил фондової біржі.

Фондову біржу може бути створено не менш як 20 засновниками – торговцями цінними паперами, які мають дозвіл на здійснення комерційної і комісійної діяльності по цінних паперах за умови внесення ними до статутного фонду не менш як 10 000 неоподатковуваних мінімумів доходів громадян.

Фондова біржа набуває прав юридичної особи з дня її реєстрації Державною комісією з цінних паперів та фондового ринку.

Фондова біржа – організація, яка створюється без мети отримання прибутку та займається виключно організацією укладання угод купівлі та продажу цінних паперів та їх похідних. Вона не може здійснювати операції з цінними паперами від власного імені та за дорученням клієнтів, а також виконувати функції депозитарію.

Стаття 34. Статут та правила фондової біржі

Статут та правила фондової біржі затверджуються її вищим органом.

У статуті фондової біржі визначаються:

- а) найменування і місцезнаходження фондової біржі;
- б) найменування і місцезнаходження засновників;
- в) розмір статутного фонду;
- г) умови і порядок прийняття в члени і виключення з членів фондової біржі;

- д) права і обов'язки членів фондової біржі;
- е) організаційна структура фондової біржі;
- є) компетенція і порядок створення керівних органів фондової біржі;
- ж) порядок і умови відвідування фондової біржі;
- з) порядок і умови застосування санкцій, встановлених фондовою біржою;
- и) порядок припинення діяльності фондової біржі.

У статуті можуть передбачатися інші положення, що стосуються створення і діяльності фондової біржі.

Правила фондової біржі повинні передбачати:

- а) види угод, що укладаються на фондовій біржі;
- б) порядок торгівлі на фондовій біржі;
- в) умови допуску цінних паперів на фондову біржу;
- г) умови і порядок передплати на цінні папери, що котируються на фондовій біржі;
- д) порядок формування цін, біржового курсу та їх публікації;
- е) перелік цінних паперів, що котируються на фондовій біржі;
- є) обов'язки членів фондової біржі щодо ведення обліку та інформації, внутрішній розпорядок роботи комісій фондової біржі, порядок їх діяльності;
- ж) систему інформаційного забезпечення фондової біржі;
- з) види послуг, що надаються фондовою біржою, і розмір плати за них;
- и) правила ведення розрахунків на фондовій біржі;
- і) інші положення, що стосуються діяльності фондової біржі.

Стаття 35. Використання позначення «фондова біржа»

Позначення «фондова біржа» або таке, в якому міститься вислів «фондова біржа», може використовувати у своєму фірмовому найменуванні або рекламі тільки та організація, що створена у порядку, визначеному в статті 34 цього Закону.

Стаття 36. Особливі умови припинення діяльності фондової біржі

Діяльність фондової біржі припиняється у тому разі, коли число її членів стало менше 10. Якщо у фондовій біржі залишилося 10 членів, її діяльність припиняється у разі неприйняття нових членів протягом шести місяців.

Діяльність фондової біржі припиняється відповідно до законодавства України про акціонерні товариства та інші види господарських товариств.

Глава 9. ЗАХИСТ МАЙНОВИХ ПРАВ ІНВЕСТИТОРІВ

Стаття 37. Розірвання договору на передплату або купівлю цінних паперів

Особа, що передплатила або купила цінні папери до опублікування інформації про зміни в господарській діяльності емітента, що впливають на вартість цінних паперів або розмір доходу по них, може протягом 15 днів з моменту публікації цієї інформації розірвати договір в односторонньому порядку.

У разі розірвання договору емітент зобов'язаний на вимогу вказаної особи відшкодувати їй витрати і можливі збитки, пов'язані з передплатою або купівлею цінних паперів.

Емітент у разі невиконання умов передплати на цінні папери зобов'язаний повернути передплатникам на їх вимогу усі одержані від них кошти із сплатою процентів за весь строк їх тримання.

Емітент несе відповідальність по відшкодуванню збитків, завданих недостовірною інформацією про цінні папери.

Глава 10. ДЕРЖАВНИЙ КОНТРОЛЬ ЗА ВИПУСКОМ І ОБІГОМ ЦІННИХ ПАПЕРІВ

Стаття 38. Органи, що здійснюють державний контроль за випуском та обігом цінних паперів

Державна комісія з цінних паперів та фондового ринку і її територіальні відділення здійснюють контроль за випуском та обігом цінних паперів, за винятком приватизаційних. Контроль за обігом приватизаційних паперів здійснює Фонд державного майна України.

Державною комісією з цінних паперів та фондового ринку призначаються державні представники на фондових біржах. Вони уповноважені здійснювати контроль за додержанням положень статуту і правил фондової біржі та мають право брати участь у роботі керівних органів фондових бірж.

Антимонопольний комітет України здійснює контроль за додержанням вимог законодавства про захист економічної конкуренції при обігу цінних паперів.

Стаття 39. Санкції, що застосовуються Державною комісією з цінних паперів та фондового ринку і її територіальними відділеннями

Державна комісія з цінних паперів та фондового ринку і її територіальні відділення у разі відхилення від умов, визначених у дозволах на здійснення діяльності по випуску і обігу цінних

паперів, а також у статуті та правилах фондової біржі, можуть застосовувати такі санкції:

- а) виносити попередження;
- б) зупиняти на строк до одного року передплату і продаж цінних паперів;
- в) зупиняти на певний строк укладення угод з окремих видів діяльності по випуску і обігу цінних паперів;
- г) анулювати дозвіл, виданий на ведення діяльності по випуску і обігу цінних паперів у разі повторного застосування санкцій, передбачених підпунктами «а – в» цієї статті.

Державна комісія з цінних паперів та фондового ринку може зупиняти діяльність фондової біржі в разі порушення нею статутної діяльності і вимагати приведення її у відповідність з статутом та правилами фондової біржі.

Стаття 40. Оскарження дій державних органів у зв'язку із здійсненням ними контролю за випуском та обігом цінних паперів

Скарги на дії територіальних відділень Державної комісії з цінних паперів та фондового ринку в зв'язку із здійсненням ними контролю за випуском та обігом цінних паперів розглядаються Державною комісією з цінних паперів та фондового ринку.

Рішення Державної комісії з цінних паперів та фондового ринку може бути оскаржено до суду.

Стаття 41. Міжнародні договори

Якщо міжнародним договором України встановлено інші правила, ніж ті, що містяться в законодавстві України про цінні папери і фондову біржу, то застосовуються правила міжнародного договору.

Голова Верховної Ради України Л. КРАВЧУК
м. Київ, 18 червня 1991 року
№ 1201-XII

Закон України про державне регулювання ринку цінних паперів в Україні

Цей Закон визначає правові засади здійснення державного регулювання ринку цінних паперів та державного контролю за випуском і обігом цінних паперів та їх похідних в Україні.

Стаття 1. Визначення термінів

Для цілей цього Закону наведені нижче терміни вживаються у такому значенні:

- державне регулювання ринку цінних паперів – здійснення державою комплексних заходів щодо упорядкування, контролю, нагляду за ринком цінних паперів та їх похідних та запобігання зловживанням і порушенням у цій сфері;
- інвестор на ринку цінних паперів – фізична або юридична особа, яка придбаває цінні папери від свого імені та за свій рахунок з метою одержання доходу чи збільшення вартості цінних паперів або набуття відповідних прав, що надаються власнику цінних паперів відповідно до чинного законодавства;
- обіг цінних паперів – укладання та виконання угод щодо цінних паперів, не пов'язані з їх випуском;
- похідні цінні папери – 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;
- професійна діяльність на ринку цінних паперів – підприємницька діяльність по перерозподілу фінансових ресурсів за допомогою цінних паперів та організаційному, інформаційному, технічному, консультативному та іншому обслуговуванню випуску та обігу цінних паперів, що є, як правило, виключним або переважним видом діяльності;
- саморегульована організація – 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;

- учасники ринку цінних паперів – емітенти, інвестори та особи, що здійснюють професійну діяльність на ринку цінних паперів.

Стаття 2. Мета 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 цінних паперів.

Стаття 3. Форми державного регулювання ринку цінних паперів

Державне регулювання ринку цінних паперів здійснюється у таких формах:

- прийняття актів законодавства з питань діяльності учасників ринку цінних паперів;
- регулювання випуску та обігу цінних паперів, прав та обов'язків учасників ринку цінних паперів;
- видача спеціальних дозволів (ліцензій) на здійснення професійної діяльності на ринку цінних паперів та забезпечення контролю за такою діяльністю;
- заборона та зупинення на певний термін (до одного року) професійної діяльності на ринку цінних паперів у разі відсутно-

сті спеціального дозволу (ліцензії) на цю діяльність та притягнення до відповідальності за здійснення такої діяльності згідно з чинним законодавством;

- реєстрація випусків (емісій) цінних паперів та інформації про випуск (емісію) цінних паперів;

- контроль за дотриманням емітентами порядку реєстрації випуску цінних паперів та інформації про випуск цінних паперів, умов продажу (розміщення) цінних паперів, передбачених такою інформацією;

- створення системи захисту прав інвесторів і контролю за дотриманням цих прав емітентами цінних паперів та особами, які здійснюють професійну діяльність на ринку цінних паперів;

- контроль за достовірністю інформації, що надається емітентами та особами, які здійснюють професійну діяльність на ринку цінних паперів, контролюючим органам;

- встановлення правил і стандартів здійснення операцій на ринку цінних паперів та контролю за їх дотриманням;

- контроль за дотриманням антимонопольного законодавства на ринку цінних паперів;

- контроль за системами ціноутворення на ринку цінних паперів;

- контроль за діяльністю осіб, які обслуговують випуск та обіг цінних паперів;

- проведення інших заходів щодо державного регулювання і контролю за випуском та обігом цінних паперів.

Стаття 4. Професійна діяльність на ринку цінних паперів

На ринку цінних паперів можуть здійснюватись такі види професійної діяльності:

- торгівля цінними паперами – 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), крім випадків, передбачених законодавством;

- депозитарна діяльність – діяльність з надання послуг щодо зберігання цінних паперів та/або обліку прав власності на цінні папери, а також обслуговування угод з цінними паперами;

- розрахунково-клірингова діяльність – діяльність з визначення взаємних зобов'язань щодо угод з цінними паперами та розрахунків за ними;

- діяльність з управління цінними паперами – діяльність, що здійснюється від свого імені за винагороду протягом визна-

ченого терміну на підставі відповідного договору щодо управління переданими у володіння цінними паперами, які належать на правах власності іншій особі, в інтересах цієї особи або визначених цією особою третіх осіб;

- діяльність з управління активами – діяльність, що здійснюється за винагороду компанією з управління активами на підставі відповідного договору про управління активами, які належать інвесторам на праві власності;

- діяльність з ведення реєстру власників іменних цінних паперів – збір, фіксація, обробка, зберігання та надання даних, що складають систему реєстру власників іменних цінних паперів, щодо іменних цінних паперів, їх емітентів та власників;

- діяльність по організації торгівлі на ринку цінних паперів – надання послуг, що безпосередньо сприяють укладанню цивільно-правових угод щодо цінних паперів на біржовому та організаційно оформленому позабіржовому ринку цінних паперів.

Професійна діяльність на ринку цінних паперів, у тому числі посередницька діяльність по випуску та обігу цінних паперів, здійснюється юридичними і фізичними особами виключно на підставі спеціальних дозволів (ліцензій), що видаються в порядку, встановленому чинним законодавством та за умови вступу до щонайменше однієї саморегулювальної організації

У процесі здійснення професійної діяльності на ринку цінних паперів особи, які здійснюють таку діяльність, зобов'язані додержувати встановлених відповідно до цього Закону та інших актів законодавства України обов'язкових нормативів достатності власних коштів та інших показників та вимог, що обмежують ризики по операціях з цінними паперами.

Стаття 5. Органи, що здійснюють державне регулювання ринку цінних паперів

Державне регулювання ринку цінних паперів здійснює Державна комісія з цінних паперів та фондового ринку. Інші державні органи здійснюють контроль за діяльністю учасників ринку цінних паперів у межах своїх повноважень, визначених чинним законодавством.

З метою координації діяльності державних органів з питань функціонування ринку цінних паперів створюється Координаційна рада.

До складу Координаційної ради входять керівники державних органів, що у межах своєї компетенції здійснюють контроль або інші функції управління щодо фондового ринку та інвестиційної діяльності в Україні. Очолює Координаційну раду Голова Державної комісії з цінних паперів та фондового ринку.

Склад та Положення про Координаційну раду затверджує Президент України за поданням Голови Державної комісії з цінних паперів та фондового ринку.

Стаття 6. Державна комісія з цінних паперів та фондового ринку

Державна комісія з цінних паперів та фондового ринку є державним органом, підпорядкованим Президенту України і підзвітним Верховній Раді України. До системи цього органу входять Державна комісія з цінних паперів та фондового ринку, її центральний апарат і територіальні органи.

Державна комісія з цінних паперів та фондового ринку утворюється у складі Голови Комісії та шести членів Комісії.

Голова Комісії, її члени призначаються та звільняються Президентом України за погодженням з Верховною Радою України.

Голова та члени Державної комісії з цінних паперів та фондового ринку мають право без спеціальних дозволів представляти Комісію у суді чи арбітражному суді.

Термін повноважень Голови Комісії та членів Комісії – сім років. Одна й та ж особа не може бути членом Комісії більше двох термінів підряд.

Звільнення Голови Комісії та членів Комісії протягом терміну повноважень може мати місце лише за власним бажанням, а також у разі вчинення злочину та у зв'язку з неможливістю виконання обов'язків за станом здоров'я.

Основною формою роботи Комісії є засідання, які проводяться за рішенням Голови Комісії у разі необхідності, але не рідше одного разу на місяць.

Засідання Комісії є правомочним, якщо на ньому присутні не менше п'яти осіб.

Рішення Комісії вважається прийнятим, якщо за нього подано не менше п'яти голосів.

Положення про Державну комісію з цінних паперів та фондового ринку затверджується Президентом України. Територіальні органи Комісії діють на основі положення, що затверджується Комісією, і координують свою діяльність з місцевими державними адміністраціями, органами місцевого самоврядування.

Державна комісія з цінних паперів та фондового ринку розробляє і затверджує з питань, що належать до її компетенції, акти законодавства, обов'язкові для виконання центральними та місцевими органами виконавчої влади, органами місцевого самоврядування, учасниками ринку цінних паперів, їх об'єднаннями, контролює їх виконання.

При Державній комісії з цінних паперів та фондового ринку створюються Консультаційно-експертна рада, інші органи та установи.

Консультаційно-експертна рада розробляє рекомендації щодо політики на ринку цінних паперів та бере участь у підготовці та обговоренні проектів актів законодавства, які розробляються та розглядаються Комісією.

Склад Консультаційно-експертної ради та положення про неї затверджує Державна комісія з цінних паперів та фондового ринку.

Державна комісія з цінних паперів та фондового ринку звертається до суду та арбітражного суду з позовами (заявами) у зв'язку з порушенням законодавства України про цінні папери.

Стаття 7. Завдання Державної комісії України з цінних паперів та фондового ринку

Основними завданнями Державної комісії з цінних паперів та фондового ринку є:

1) формування та забезпечення реалізації єдиної державної політики щодо розвитку та функціонування ринку цінних паперів та їх похідних в Україні, сприяння адаптації національного ринку цінних паперів до міжнародних стандартів;

2) координація діяльності державних органів з питань функціонування в Україні ринку цінних паперів та їх похідних;

3) здійснення державного регулювання та контролю за випуском і обігом цінних паперів та їх похідних на території України, додержання законодавства у цій сфері;

4) захист прав інвесторів шляхом застосування заходів щодо запобігання і припинення порушень законодавства на ринку цінних паперів, застосування санкцій за порушення законодавства у межах своїх повноважень;

5) сприяння розвитку ринку цінних паперів;

6) узагальнення практики застосування законодавства України з питань випуску та обігу цінних паперів в Україні, розроблення пропозицій щодо його вдосконалення.

Державна комісія з цінних паперів та фондового ринку відповідно до покладених на неї завдань:

1) встановлює вимоги щодо випуску (емісії) і обігу цінних паперів та їх похідних, інформації про випуск та розміщення цінних паперів, у тому числі іноземних емітентів (з урахуванням вимог валютного законодавства України), які здійснюють випуск і розміщення цінних паперів на території України, а також встановлює порядок реєстрації випуску цінних паперів та інформації про випуск цінних паперів;

2) встановлює за погодженням з Національним банком України додаткові вимоги щодо випуску цінних паперів комерційними банками;

3) встановлює стандарти випуску (емісії) цінних паперів, інформації про випуск цінних паперів, що пропонуються для відкритого продажу, в тому числі іноземних емітентів, які здійснюють випуск цінних паперів на території України, та порядок реєстрації випуску цінних паперів та інформації про випуск цінних паперів;

4) видає дозволи на обіг цінних паперів українських емітентів за межами України;

5) здійснює реєстрацію випуску цінних паперів та інформації про випуск цінних паперів, у тому числі цінних паперів іноземних емітентів, що є в обігу на території України;

6) встановлює вимоги щодо допуску цінних паперів іноземних емітентів та обігу їх на території України;

7) реєструє правила функціонування організаційно оформлених ринків цінних паперів;

8) встановлює вимоги та умови відкритого продажу (розміщення) цінних паперів на території України;

9) встановлює порядок та видає дозволи на здійснення діяльності по випуску та обігу цінних паперів, на депозитарну, реєстраційну, розрахунково-клірингову діяльність з цінними паперами та інші передбачені законодавством спеціальні дозволи (ліцензії) на здійснення окремих видів професійної діяльності на ринку цінних паперів, а також анулює ці дозволи (ліцензії) у разі порушення вимог законодавства про цінні папери;

10) встановлює порядок складання адміністративних даних учасників ринку цінних паперів відповідно до чинного законодавства України;

11) визначає за погодженням з Національним банком України особливості отримання комерційними банками дозволу на депозитарну та розрахунково-клірингову діяльність;

12) визначає за погодженням з Міністерством фінансів України, а щодо діяльності банків на ринку цінних паперів – також з Національним банком України особливості ведення обліку операцій з цінними паперами;

13) встановлює порядок і здійснює державну реєстрацію фондочових бірж та позабіржових торговельно-інформаційних систем, призначає державних представників на фондочових біржах, у депозитаріях та торговельно-інформаційних системах;

14) встановлює порядок і реєструє саморегулювні організації, що створюються особами, які здійснюють професійну діяльність на ринку цінних паперів;

15) встановлює вимоги та стандарти щодо обов'язкового розкриття інформації емітентами та особами, які здійснюють професійну діяльність на ринку цінних паперів, забезпечує створення інформаційної бази даних про ринок цінних паперів відповідно до чинного законодавства;

16) бере участь у розробці та вносить на розгляд у встановленому порядку проекти актів законодавства, що регулюють питання розвитку фондового ринку України, а також бере участь у підготовці відповідних проектів міжнародних договорів України, здійснює співробітництво з державними органами і неурядовими організаціями іноземних держав, міжнародними організаціями з питань, віднесених до їх компетенції;

17) координує роботу по підготовці фахівців з питань фондового ринку, встановлює кваліфікаційні вимоги щодо осіб, які здійснюють професійну діяльність з цінними паперами, та проводить сертифікацію фахівців;

18) розробляє і організовує виконання заходів, спрямованих на запобігання порушенням законодавства України про цінні папери;

19) організовує проведення наукових досліджень з питань функціонування фондового ринку в Україні;

20) інформує громадськість про свою діяльність та стан розвитку ринку цінних паперів;

21) встановлює порядок здійснення професійної діяльності на ринку цінних паперів іноземними юридичними особами та підприємствами з іноземними інвестиціями;

22) видає дозволи, визначає стандарти і правила діяльності, реєструє випуск та інформацію про випуск інвестиційних сертифікатів інвестиційних фондів та інвестиційних компаній;

23) роз'яснює порядок застосування чинного законодавства про цінні папери.

Комісія під час виконання покладених на неї завдань взаємодіє з іншими центральними органами виконавчої влади, відповідними органами Автономної Республіки Крим, місцевими органами виконавчої влади і відповідними органами самоврядування.

Стаття 8. Повноваження Державної комісії з цінних паперів та фондового ринку

Державна комісія з цінних паперів та фондового ринку має право:

1) давати висновки про віднесення цінних паперів до того чи іншого виду, визначеного чинним законодавством;

2) встановлювати обов'язкові нормативи достатності власних коштів та інші показники і вимоги, що обмежують ризики

по операціях з цінними паперами в ході здійснення діяльності по випуску та обігу цінних паперів, інших видів професійної діяльності на ринку цінних паперів (за винятком банківських операцій);

3) встановлювати за погодженням з Кабінетом Міністрів України плату за видачу спеціальних дозволів (ліцензій), реєстрацію документів, надання інформації за запитом юридичних та фізичних осіб і спрямування отриманих коштів до Державного бюджету України;

4) встановлювати обмеження щодо суміщення видів професійної діяльності на ринку цінних паперів;

5) у разі порушення законодавства про цінні папери, нормативних актів Державної комісії з цінних паперів та фондового ринку виносити попередження, зупиняти на термін до одного року розміщення (продаж) та обіг цінних паперів того чи іншого емітента, дію спеціальних дозволів (ліцензій), виданих Державною комісією з цінних паперів та фондового ринку, анулювати дію таких дозволів (ліцензій);

6) у разі виявлення ознак правопорушення у вигляді випуску в обіг чи розміщення не зареєстрованих відповідно до чинного законодавства цінних паперів або діяльності на ринку цінних паперів без спеціального дозволу (ліцензії) зупиняти видаткові операції по банківських рахунках відповідної юридичної особи до виконання або скасування в судовому порядку рішення про накладення штрафу, за винятком сплати державного мита із заяв і скарг, що подаються до суду;

7) у разі порушення фондовою біржею законодавства про цінні папери, статуту та правил фондової біржі зупиняти торгівлю на фондовій біржі до усунення таких порушень;

8) здійснювати контроль за достовірністю інформації, що надається емітентами та особами, які здійснюють професійну діяльність на ринку цінних паперів, та її відповідністю встановленим стандартам;

9) проводити самостійно чи разом з іншими відповідними органами перевірки та ревізії фінансово-господарської діяльності емітентів, осіб, які здійснюють професійну діяльність на ринку цінних паперів, фондових бірж та саморегульованих організацій;

10) надсилати емітентам, особам, які здійснюють професійну діяльність на ринку цінних паперів, фондовим біржам та саморегульованим організаціям обов'язкові для виконання розпорядження про усунення порушень законодавства про цінні папери та вимагати надання необхідних документів відповідно до чинного законодавства;

11) надсилати матеріали в правоохоронні органи стосовно фактів правопорушень, за які передбачена адміністративна та кримінальна відповідальність, якщо до компетенції комісії не входить накладення адміністративних стягнень за відповідні правопорушення;

12) надсилати матеріали в органи Антимонопольного комітету України у разі виявлення порушень законодавства про захист економічної конкуренції;

13) розробляти і затверджувати з питань, що належать до її компетенції, обов'язкові для виконання нормативні акти;

14) накладати адміністративні стягнення, штрафні та інші санкції за порушення чинного законодавства на юридичних осіб та їх співробітників, аж до анулювання дозволів на здійснення професійної діяльності на ринку цінних паперів;

15) порушувати питання про звільнення з посад керівників фондових бірж та інших установ інфраструктури фондового ринку у випадках недодержання ними чинного законодавства України, з метою захисту інтересів інвесторів та громадян;

16) призначати тимчасово (до двох місяців) керівників фондових бірж, депозитаріїв та інших установ інфраструктури фондового ринку, зупиняти або припиняти допуск цінних паперів на фондові біржі або торгівлю ними на будь-якій фондовій біржі, зупиняти кліринг та укладення договорів купівлі-продажу на певний термін для захисту держави, інвесторів;

17) здійснювати разом з іншими виконавчими органами контроль за поліграфічною базою з випуску цінних паперів;

18) здійснювати моніторинг руху інвестицій в Україну та за її межі через фондовий ринок;

19) розробляти та впроваджувати моделі інфраструктури фондового ринку;

20) здійснювати сертифікацію програмного забезпечення та встановлювати вимоги до програмних продуктів на фондовому ринку;

21) вилучати під час проведення перевірок на строк до трьох діб документи, що підтверджують факти порушення актів законодавства про цінні папери.

Стаття 9. Уповноважені особи Державної комісії з цінних паперів та фондового ринку

Уповноваженими особами Державної комісії з цінних паперів та фондового ринку є:

- Голова та члени Державної комісії з цінних паперів та фондового ринку;

- голови територіальних відділень Державної комісії з цінних паперів та фондового ринку;

- працівники центрального апарату – за письмовим дорученням Голови або членів Державної комісії з цінних паперів та фондового ринку;

- працівники територіальних відділень Державної комісії з цінних паперів та фондового ринку – за письмовим дорученням голови відповідного територіального органу Комісії.

Уповноважені особи Державної комісії з цінних паперів та фондового ринку мають право:

- безперешкодно входити на підприємства, в установи, організації за службовим посвідченням і мати доступ до документів та інших матеріалів, необхідних для проведення перевірки;

- вимагати для перевірки необхідні документи та іншу інформацію у зв'язку з реалізацією своїх повноважень;

- залучати за погодженням з відповідними центральними та місцевими органами виконавчої влади, органами місцевої влади та самоврядування, підприємствами та об'єднаннями їх спеціалістів, депутатів місцевих рад (за їх згодою) для проведення перевірок та ревізій;

- відповідно до розподілу обов'язків чи письмового доручення провадити в межах наданих повноважень розгляд справ про порушення чинного законодавства щодо випуску та обігу цінних паперів, у тому числі стандартів, норм і правил, визначених нормативними актами Державної комісії з цінних паперів та фондового ринку, ставити питання перед органами Прокуратури України та Міністерством внутрішніх справ України про проведення розслідувань або інших заходів відповідно до чинного законодавства.

Без згоди Державної комісії з цінних паперів та фондового ринку уповноважені нею особи не можуть входити до складу комісій, комітетів та інших органів, що формуються центральними державними та місцевими органами виконавчої влади, а також органами місцевого самоврядування.

Стаття 10. Відносини Державної комісії з цінних паперів та фондового ринку з правоохоронними органами та іншими державними органами

Працівники правоохоронних органів сприяють уповноваженим особам Державної комісії з цінних паперів та фондового ринку у виконанні ними своїх службових обов'язків. На прохання уповноважених осіб Державної комісії з цінних паперів та фондового ринку правоохоронні органи надають інформацію, яка є в їх розпорядженні і необхідна для забезпечення належного контролю за ринком цінних паперів.

Правоохоронні органи можуть відмовити в наданні відповідної інформації, якщо її розголошення може зашкодити інтере-

сам розслідування злочинів або здійснюваним у законному порядку оперативно-розшуковим заходам.

У разі недопуску працівників Державної комісії з цінних паперів та фондового ринку до проведення перевірки відповідно до цього Закону, застосування щодо них насильства органи внутрішніх справ на прохання уповноважених осіб Державної комісії з цінних паперів та фондового ринку зобов'язані негайно вжити заходів щодо забезпечення проведення перевірки в примусовому порядку.

Органи приватизації зобов'язані надавати Державній комісії з цінних паперів та фондового ринку необхідні документи про об'єкти державної власності, які приватизуються, якщо в процесі приватизації цих об'єктів будуть випускатися цінні папери згідно з чинним законодавством.

Органи виконавчої влади зобов'язані надавати Державній комісії з цінних паперів та фондового ринку необхідні документи та інформацію з питань, віднесених до її компетенції, з метою дотримання вимог чинного законодавства на ринку цінних паперів.

Стаття 11. Відповідальність юридичних осіб за правопорушення на ринку цінних паперів

Державна комісія з цінних паперів та фондового ринку накладає на юридичних осіб штрафи:

- за випуск в обіг та розміщення незареєстрованих цінних паперів відповідно до чинного законодавства – у розмірі до 10 000 неоподатковуваних мінімумів доходів громадян або в розмірі до 150 відсотків прибутку (надходжень), одержаних в результаті цих дій;
- за діяльність на ринку цінних паперів без спеціального дозволу (ліцензії), одержання якого передбачено чинним законодавством, – у розмірі до 5000 неоподатковуваних мінімумів доходів громадян;
- за ненадання, несвоєчасне надання або надання завідомо недостовірної інформації – у розмірі до 1000 неоподатковуваних мінімумів доходів громадян;
- за ухилення від виконання або несвоєчасне виконання розпоряджень, рішень про усунення порушень щодо цінних паперів – у розмірі до 500 неоподатковуваних мінімумів доходів громадян.

Рішення Державної комісії з цінних паперів та фондового ринку про накладення штрафу може бути оскаржено в суді.

Штрафи, накладені Державною комісією з цінних паперів та фондового ринку, стягуються у судовому порядку.

Про накладення штрафів на комерційні банки Державна комісія з цінних паперів та фондового ринку інформує Національний банк України у триденний термін.

Стаття 12. Порядок накладення штрафів за порушення юридичними особами правил діяльності на ринку цінних паперів

Штрафи, передбачені статтею 11 цього Закону, накладаються Головою Державної комісії з цінних паперів та фондового ринку, членом Комісії чи головою відповідного територіального органу після розгляду матеріалів, які засвідчують факт правопорушення.

Про вчинення правопорушення, зазначеного у статті 11, уповноваженою особою Державної комісії з цінних паперів та фондового ринку, яка його виявила, складається акт, який разом з поясненнями керівника, іншої відповідальної посадової особи та документами, що стосуються справи, протягом трьох днів направляється посадовій особі, яка має право накладати штраф.

Якщо під час проведення перевірки уповноваженою особою Державної комісії з цінних паперів та фондового ринку проводилось вилучення документів, які підтверджують факт порушення, до акта про правопорушення додаються копії цих документів та копія протоколу про вилучення цих документів.

Вилучення на строк до трьох днів документів, які підтверджують факт правопорушення, проводиться з обов'язковим складанням протоколу, в якому зазначаються дата його складання, прізвище та посада особи, яка провела вилучення, повний перелік вилучених документів та день, в який ці документи відповідно до цього Закону мають бути повернені. Протокол підписує уповноважена особа Комісії, яка провела вилучення. Представнику юридичної особи, документи якої були вилучені, після закінчення перевірки і проведення вилучення документів надається копія протоколу про вилучення.

Посадова особа Державної комісії з цінних паперів та фондового ринку приймає рішення про накладення штрафу протягом 10 днів після отримання документів, зазначених у частині другій цієї статті. Рішення про накладення штрафу оформляється постановою, що надсилається юридичній особі, на яку накладено штраф, та банківській установі, в якій відкрито поточний рахунок цієї юридичної особи.

Стаття 13. Відповідальність за адміністративні правопорушення, пов'язані з діяльністю на ринку цінних паперів

Здійснення операцій по випуску в обіг або розміщенню не зареєстрованих відповідно до чинного законодавства цінних паперів тягне за собою накладення на громадян чи посадових осіб

штрафу у розмірі від 50 до 100 неоподатковуваних мінімумів доходів громадян.

Здійснення операцій на ринку цінних паперів без спеціального дозволу (ліцензії), отримання якого передбачено чинним законодавством, тягне за собою накладення на громадян чи посадових осіб штрафу у розмірі від 20 до 50 неоподатковуваних мінімумів доходів громадян.

Неподання, несвоєчасне подання або подання завідомо недостовірних відомостей Державній комісії з цінних паперів та фондового ринку, якщо подання цих відомостей передбачено чинним законодавством, тягне за собою накладення на громадян чи посадових осіб штрафу у розмірі від 50 до 100 неоподатковуваних мінімумів доходів громадян.

Ухилення від виконання або несвоєчасне виконання розпоряджень Державної комісії з цінних паперів та фондового ринку тягне за собою накладення на громадян чи посадових осіб штрафу у розмірі від 20 до 50 неоподатковуваних мінімумів доходів громадян.

Протоколи про вчинення правопорушення складаються посадовими особами Державної комісії з цінних паперів та фондового ринку в разі виявлення ними відповідних правопорушень.

Адміністративні стягнення за правопорушення, передбачені частинами першою – четвертою цієї статті, накладаються Державною комісією з цінних паперів та фондового ринку або її територіальними органами. Від імені цих органів право розглядати справи про адміністративні правопорушення та накладати стягнення мають Голова Комісії, члени Комісії, голова відповідного територіального органу Комісії.

Провадження у справах про адміністративні правопорушення, передбачені частинами першою – четвертою цієї статті, здійснюється відповідно до Кодексу України про адміністративні правопорушення.

Стаття 14. Кримінальна і майнова відповідальність за порушення законодавства про цінні папери

Посадові особи, які порушують законодавство про цінні папери, несуть кримінальну і майнову відповідальність, установлену відповідними законодавчими актами України.

Стаття 15. Відповідальність Державної комісії з цінних паперів та фондового ринку та її посадових осіб

Посадові особи Державної комісії з цінних паперів та фондового ринку за невиконання або неналежне виконання посадових обов'язків несуть відповідальність у порядку, визначеному законодавством України.

Шкода, заподіяна учасникам ринку цінних паперів неправомірними діями Державної комісії з цінних паперів та фондового ринку при здійсненні контрольних та розпорядчих повноважень, підлягає відшкодуванню в повному обсязі за рахунок держави відповідно до чинного законодавства.

Стаття 16. Порядок розгляду спорів

Спори, що виникають у ході застосування цього Закону, вирішуються судом або арбітражним судом у встановленому порядку.

Стаття 17. Повноваження саморегулівних організацій у сфері регулювання і контролю за ринком цінних паперів

Саморегулівні організації набувають цього статусу та статусу юридичної особи з моменту реєстрації Державною комісією з цінних паперів та фондового ринку. Порядок та умови проведення реєстрації та анулювання реєстрації встановлюються Державною комісією з цінних паперів та фондового ринку.

Державна комісія з цінних паперів та фондового ринку встановлює зразок і видає свідоцтво про реєстрацію об'єднання як саморегулівної організації.

Саморегулівна організація встановлює для своїх членів на підставі чинних законодавчих актів єдині обов'язкові для виконання правила, стандарти і вимоги щодо здійснення операцій на ринку цінних паперів, кваліфікаційні вимоги до спеціалістів, а також здійснює контроль за дотриманням своїми членами таких правил, стандартів і вимог законодавства про цінні папери.

Державна комісія з цінних паперів та фондового ринку, інші державні органи, що здійснюють регулювання фондового ринку, можуть делегувати саморегулівним організаціям свої повноваження щодо:

- розробки та впровадження правил, стандартів та вимог щодо здійснення операцій на фондовому ринку;
- сертифікації фахівців фондового ринку;
- надання дозволів (ліцензій) особам, які здійснюють професійну діяльність на фондовому ринку;
- збирання, узагальнення та аналітичної обробки адміністративних даних про професійну діяльність на фондовому ринку, а також інформації, що підлягає оприлюдненню емітентами цінних паперів.

Державна комісія з цінних паперів та фондового ринку може встановлювати інші вимоги та делегувати інші повноваження саморегулівним організаціям, які не суперечать чинному законодавству.

Стаття 18. Фінансування та матеріально-технічне забезпечення Державної комісії з цінних паперів та фондового ринку

Фінансування Державної комісії з цінних паперів та фондового ринку, її територіальних відділень та інших органів, які утворюються Державною комісією з цінних паперів та фондового ринку відповідно до мети діяльності, здійснюється за рахунок коштів Державного бюджету України.

Президент України Л. КУЧМА
м. Київ, 30 жовтня 1996 року
№ 448/96-ВР

Закон України про національну депозитарну систему та особливості електронного обігу цінних паперів в Україні

Цей Закон визначає правові основи обігу цінних паперів у Національній депозитарній системі та особливості електронного обігу цінних паперів в Україні.

Розділ I

Загальні положення

Стаття 1. Визначення термінів і понять

У цьому Законі наведені нижче терміни і поняття вживаються в такому значенні:

- бездокументарна форма цінного паперу – здійснений зберігачем обліковий запис, який є підтвердженням права власності на цінний папір;
- відокремлений спосіб зберігання цінних паперів – спосіб, згідно з яким зберігач цінних паперів (далі – зберігач) зобов’язаний зберігати та вести облік сертифікатів цінних паперів із зазначенням їх номерів чи інших індивідуальних ознак;
- випуск цінних паперів – зареєстрована у встановленому порядку сукупність цінних паперів одного емітента з одним державним реєстраційним номером, що можуть мати різні умови емісії, але надають однакові права;
- власник цінних паперів – особа, яка має право власності на цінні папери відповідно до закону та/або договору управління майном;
- глобальний сертифікат – документ, оформлений на весь випуск цінних паперів у бездокументарній формі, крім приватизаційних паперів, які засвідчують право власника на безоплатне одержання у процесі приватизації частки майна державних підприємств, державного житлового фонду, земельного фонду, який підтверджує право на здійснення операцій з цінними паперами цього випуску в Національній депозитарній системі;

- депозитарій цінних паперів (далі – депозитарій) – юридична особа, яка провадить виключно депозитарну діяльність та може здійснювати кліринг та розрахунки за угодами щодо цінних паперів;

- депозитарна діяльність – надання послуг щодо зберігання цінних паперів незалежно від форми їх випуску, відкриття та ведення рахунків у цінних паперах, обслуговування операцій на цих рахунках (включаючи кліринг та розрахунки за угодами щодо цінних паперів) та обслуговування операцій емітента щодо випущених ним цінних паперів;

- депозитарний договір – договір між зберігачем та обраним ним депозитарієм, за яким депозитарій веде для зберігача рахунки у цінних паперах, на яких відображаються операції з цінними паперами, переданими зберігачем;

- депозитарний облік – облік цінних паперів на рахунках власників цінних паперів у зберігачів або облік на рахунках у цінних паперах, який здійснює депозитарій для зберігачів та емітентів;

- депонент – юридична або фізична особа, яка користується послугами зберігача на підставі договору про відкриття рахунку в цінних паперах;

- договір про відкриття рахунку в цінних паперах – договір між власником цінних паперів та обраним ним зберігачем про передачу власником належних йому цінних паперів зберігачу для здійснення депозитарної діяльності;

- договір про кліринг та розрахунки за угодами щодо цінних паперів – договір між фондовою біржою або учасниками організаційно оформленого позабіржового ринку та обраним ними депозитарієм про здійснення клірингу та розрахунків за угодами щодо цінних паперів;

- договір про обслуговування емісії цінних паперів – договір між емітентом та обраним ним депозитарієм про обслуговування операцій емітента щодо випущених ним цінних паперів;

- документарна форма цінного паперу – сертифікат цінних паперів (далі – сертифікат), що містить реквізити відповідного виду цінних паперів певної емісії, дані про кількість цінних паперів та засвідчує сукупність прав, наданих цими цінними паперами;

- електронна торговельно-інформаційна мережа – сукупність програмно-технічних засобів, що використовуються фондовою біржею чи організаційно оформленим позабіржовим ринком для забезпечення укладення угод щодо цінних паперів;

- зберігач – комерційний банк або торговець цінними паперами, який має дозвіл на зберігання та обслуговування обігу цінних паперів і операцій емітента з цінними паперами на рахунках у цінних паперах як щодо тих цінних паперів, що належать йому, так і тих, які він зберігає згідно з договором про відкриття рахунку в цінних паперах; при цьому зберігач не може вести реєстр власників цінних паперів, щодо яких він здійснює угоди;

- знерухомлення цінних паперів – переведення цінних паперів, випущених у документарній формі, у бездокументарну форму шляхом депонування сертифікатів у сховищах зберігача цінних паперів та/або депозитарію з метою забезпечення подальшого їх обігу у вигляді облікових записів на рахунках зберігача цінних паперів та/або депозитарію;

- колективний спосіб зберігання цінних паперів – спосіб, згідно з яким депозитарій чи зберігач веде депозитарний облік цінних паперів без зазначення їх номерів чи інших індивідуальних ознак;

- кліринг – отримання, звірка та поточне оновлення інформації, підготовка бухгалтерських та облікових документів, необхідних для виконання угод щодо цінних паперів, визначення взаємних зобов'язань, що передбачає взаємозалік, забезпечення та гарантування розрахунків за угодами щодо цінних паперів;

- кліринговий депозитарій – депозитарій, який одержав дозвіл Державної комісії з цінних паперів та фондового ринку на здійснення клірингу щодо операцій з цінними паперами;

- кореспондентські відносини щодо цінних паперів – оформлені договором відносини між депозитаріями, згідно з яким один депозитарій веде облік цінних паперів, що зберігаються в іншому депозитарії;

- номінальний утримувач – депозитарій або зберігач цінних паперів, зареєстрований у реєстрі власників іменних цінних паперів як юридична особа, якій ці цінні папери передано за дорученням та в інтересах власників цінних паперів для здійснення операцій у Національній депозитарній системі;

- організаційно оформлений позабіржовий ринок – організація, що об'єднує торговців цінними паперами для надання послуг в укладанні угод щодо цінних паперів і при цьому не має на меті отримання прибутку;

- рахунки у цінних паперах – рахунки, що ведуться зберігачами для власників цінних паперів та депозитаріями для зберігачів щодо обслуговування операцій з цінними паперами;

- реєстр власників іменних цінних паперів – складений реєстратором на певну дату список власників іменних цінних паперів та номінальних утримувачів;

- реєстратор – юридична особа – суб’єкт підприємницької діяльності, який одержав у встановленому порядку дозвіл на ведення реєстрів власників іменних цінних паперів;

- розрахунковий банк – банк, з яким депозитарій уклав договір про грошові розрахунки за угодами щодо цінних паперів;

- сертифікат – бланк цінного паперу, який видається власнику цінного паперу (цінних паперів) і містить визначені законодавством реквізити та назву виду цінного паперу (акція, облигація тощо) або найменування «сертифікат акцій (облігацій тощо)» і засвідчує право власності на цінний папір (цінні папери);

- сертифікат якості цінних паперів у документарній формі – документ, який засвідчує ступінь технічного захисту виготовлених у документарній формі цінних паперів, що надається виробником сертифікатів цінних паперів емітенту для забезпечення можливості їх перевірки у процесі обігу на справжність (автентичність) та відповідність міжнародним стандартам якості;

- учасники Національної депозитарної системи:

- прями учасники – депозитарії, зберігачі, реєстратори власників іменних цінних паперів;

- опосередковані учасники – організатори торгівлі цінними паперами, банки, торговці цінними паперами та емітенти.

Стаття 2. Структура Національної депозитарної системи

1. Національна депозитарна система складається з двох рівнів.

Нижній рівень – це зберігачі, які ведуть рахунки власників цінних паперів, та реєстратори власників іменних цінних паперів.

Верхній рівень – це Національний депозитарій України (далі – Національний депозитарій) і депозитарії, що ведуть рахунки для зберігачів та здійснюють кліринг і розрахунки за угодами щодо цінних паперів.

Обслуговування обігу державних цінних паперів, у тому числі депозитарну діяльність щодо цих паперів, здійснює Національний банк України. Особливості здійснення депозитарної діяльності з державними цінними паперами встановлюються Державною комісією з цінних паперів та фондового ринку спільно з Національним банком України. При здійсненні такої діяльності на Національний банк України не поширюються обмеження, встановлені абзацом шостим статті 1 та частиною першою статті 10 цього Закону.

У разі одержання відповідного дозволу депозитарії та зберігачі можуть вести реєстри власників іменних цінних паперів.

Ведення реєстрів власників іменних цінних паперів є виключною діяльністю суб’єктів підприємницької діяльності і не може поєднуватися з іншими видами діяльності, крім депозитарної.

2. Сферою діяльності Національної депозитарної системи є:

- стандартизація обліку цінних паперів згідно з міжнародними стандартами;
- уніфікація документообігу щодо операцій з цінними паперами і нумерація цінних паперів, випущених в Україні, згідно з міжнародними стандартами;
- відповідальне зберігання всіх видів цінних паперів як у документарній, так і в бездокументарній формах;
- реальна поставка чи переміщення з рахунку в цінних паперах з одночасною оплатою грошових коштів відповідно до розпоряджень клієнтів;
- акумулювання доходів (дивідендів, процентних виплат та виплат з погашення тощо) щодо цінних паперів, взятих на обслуговування системою, та їх розподіл за рахунками;
- регламентація та обслуговування механізмів позики та застави для цінних паперів, що беруться на обслуговування системою;
- надання послуг щодо виконання обов'язків номінального утримувача іменних цінних паперів, що беруться на обслуговування системою;
- розробка, впровадження, обслуговування і підтримка комп'ютеризованих систем обслуговування обігу рахунків у цінних паперах і здійснення грошових виплат, пов'язаних з банківськими та/або з іншими системами грошового клірингу на щоденній чи іншій регулярній основі.

Для забезпечення функціонування єдиної системи депозитарного обліку у формі відкритого акціонерного товариства створюється Національний депозитарій. Уповноваженим органом управління часткою держави у статутному фонді Національного депозитарію є Державна комісія з цінних паперів та фондового ринку. На етапі створення Національного депозитарію держава виходячи з фінансових можливостей вживає заходів щодо його створення, передбачаючи на це відповідні кошти. Частка держави у статутному фонді Національного депозитарію може бути відчужена іншим акціонерам не раніше ніж через два роки після його створення.

До компетенції Національного депозитарію, крім видів діяльності, визначених статтею 6 цього Закону, належить:

- стандартизація депозитарного обліку відповідно до міжнародних норм;
- стандартизація документообігу щодо операцій з цінними паперами і нумерація (кодіфікація) цінних паперів, випущених в Україні, відповідно до міжнародних норм;

- встановлення відносин і налагодження постійної взаємодії з депозитарними установами інших країн, укладання як двосторонніх, так і багатосторонніх угод про пряме членство або кореспондентські відносини для обслуговування міжнародних операцій з цінними паперами учасників Національної депозитарної системи, контроль за їх кореспондентськими відносинами з депозитарними установами інших країн.

Порядок здійснення грошових розрахунків за операціями з цінними паперами у Національній депозитарії встановлюється Національним банком України за погодженням з Державною комісією з цінних паперів та фондового ринку.

У назву інших депозитаріїв забороняється включати слова «національний» чи «центральний».

Стаття 3. Законодавство про Національну депозитарну систему

Законодавство про Національну депозитарну систему складається із цього Закону та інших законодавчих актів України.

Стаття 4. Форми випуску цінних паперів

1. Цінні папери, обіг яких дозволено на території України, і цінні папери, на які поширюється дія законів України, можуть випускатися в документарній та бездокументарній формах.

2. Форма випуску цінних паперів визначається за рішенням емітента про випуск цінних паперів, затверджується Державною комісією з цінних паперів та фондового ринку при реєстрації випуску та є підставою для взяття цих цінних паперів на обслуговування Національною депозитарною системою як іменних цінних паперів у документарній формі, цінних паперів на пред'явника у документарній формі або цінних паперів у бездокументарній формі, іменна ідентифікація власників яких здійснюється на підставі облікового реєстру рахунків власників у зберігача.

3. Випуск цінних паперів у документарній формі здійснюється емітентом шляхом виготовлення сертифікатів, які випускаються з урахуванням вимог, визначених Державною комісією з цінних паперів та фондового ринку.

4. У разі емісії цінних паперів у бездокументарній формі, крім приватизаційних паперів, які засвідчують право власника на безоплатне одержання у процесі приватизації частки майна державних підприємств, державного житлового фонду, земельного фонду, емітент оформляє глобальний сертифікат, що відповідає загальному обсягу зареєстрованого випуску, і передає його на зберігання в обраний ним депозитарій.

На період передплати на певний випуск (емісію) цінних паперів емітент оформляє тимчасовий глобальний сертифікат, який

підлягає заміні на постійний після державної реєстрації цього випуску Державною комісією з цінних паперів та фондового ринку або анулюється в разі визнання випуску таким, що не відбувся.

Глобальний сертифікат, оформлений після державної реєстрації та визнання випуску таким, що відбувся, зберігається в депозитарії протягом усього періоду існування цінних паперів у бездокументарній формі.

Вимоги до оформлення і ведення обліку глобальних сертифікатів та їх реквізити встановлюються Державною комісією з цінних паперів та фондового ринку.

Стаття 5. Перехід та реалізація права власності на цінні папери в Національній депозитарній системі

1. Іменні цінні папери, випущені в документарній формі (якщо умовами емісії спеціально не зазначено, що вони не підлягають передачі), передаються новому власнику шляхом повного індо-саменту.

У разі відчуження знерухомлених іменних цінних паперів право власності переходить до нового власника з моменту зарахування їх на рахунок власника у зберігача.

Права на участь в управлінні, одержання доходу тощо, які впливають з іменних цінних паперів, можуть бути реалізовані з моменту внесення змін до реєстру власників іменних цінних паперів.

2. Право власності на цінні папери на пред'явника, випущені в документарній формі, переходить до нового власника з моменту передачі (поставки) цінних паперів.

У разі відчуження знерухомлених цінних паперів на пред'явника право власності на цінні папери переходить до нового власника з моменту зарахування їх на рахунок власника у зберігача.

3. Право власності на цінні папери, випущені в бездокументарній формі, переходить до нового власника з моменту зарахування цінних паперів на рахунок власника у зберігача.

4. Підтвердженням права власності на цінні папери є сертифікат, а в разі знерухомлення цінних паперів чи їх емісії в бездокументарній формі – виписка з рахунку у цінних паперах, яку зберігач зобов'язаний надавати власнику цінних паперів.

Виписка з рахунку у цінних паперах не може бути предметом угод, що тягнуть за собою перехід права власності на цінні папери.

5. Угоди щодо цінних паперів не підлягають нотаріальному посвідченню, якщо інше не передбачено законодавством чи угодою сторін.

Розділ II

Депозитарна діяльність

Стаття 6. Види депозитарної діяльності

1. Перелік цінних паперів, що обслуговуються Національною депозитарною системою, встановлює Державна комісія з цінних паперів та фондового ринку.

2. Юридичні особи, які згідно з цим Законом є учасниками Національної депозитарної системи, здійснюють такі види діяльності:

- зберігання і обслуговування обігу цінних паперів на рахунках у цінних паперах та операцій емітента щодо випущених ним цінних паперів;
- кліринг та розрахунки за угодами щодо цінних паперів;
- ведення реєстрів власників іменних цінних паперів.

Стаття 7. Зберігання і обслуговування обігу цінних паперів на рахунках у цінних паперах та операцій емітента щодо випущених ним цінних паперів

1. Діяльність, пов'язана із зберіганням цінних паперів та обліком прав власності на них, здійснюється на підставі договору про відкриття рахунку у цінних паперах, який укладається власником цінних паперів з обраним ним зберігачем; депозитарного договору, який укладається між зберігачем і депозитарієм, або договору про обслуговування емісії цінних паперів, який укладається між емітентом та обраним ним депозитарієм.

2. Договори про відкриття рахунку у цінних паперах, депозитарні договори і договори про обслуговування емісії цінних паперів повинні відповідати вимогам типових договорів, затверджених Державною комісією з цінних паперів та фондового ринку.

3. У договорі про відкриття рахунку у цінних паперах, випущених у документарній формі, визначається спосіб зберігання цінних паперів (колективний чи відокремлений).

Іменні цінні папери, що знаходяться в колективному зберіганні на рахунках власників у зберігача і не обліковані на рахунках зберігача в депозитарії, підлягають обов'язковому занесенню до реєстру власників іменних цінних паперів на ім'я зберігача як номінального утримувача.

Іменні цінні папери, що знаходяться в колективному зберіганні на рахунках у цінних паперах зберігачів у депозитарії, підлягають обов'язковому занесенню до реєстру власників іменних цінних паперів на ім'я депозитарію як номінального утримувача.

У договорі про відкриття рахунку у цінних паперах визначаються умови ведення рахунку власника цінних паперів, порядок проведення операцій емітента, порядок надання облікової та фінансової інформації зберігачем, а також умови оплати його послуг тощо.

4. У депозитарному договорі встановлюється право зберігача передавати до депозитарію виключно цінні папери, які знаходяться в колективному зберіганні, порядок здійснення операцій депозитарієм, умови ведення рахунків, порядок проведення операцій емітента, порядок надання облікової та фінансової інформації депозитарієм, а також умови оплати його послуг тощо.

Депозитарії та зберігачі не мають права укладати угоди щодо цінних паперів, які належать депоненту і зберігаються у них на рахунках у цінних паперах, у власних інтересах чи в інтересах третіх осіб без відповідного доручення.

Укладення договору про відкриття рахунку у цінних паперах або депозитарного договору не може бути обумовлене відмовою депонента від будь-якого з прав, що надає цінний папір.

5. У договорі про обслуговування емісії цінних паперів між емітентом чи його представником та обраним ним депозитарієм визначається порядок взяття на обслуговування та обслуговування емісії цінних паперів, операцій емітента в депозитарії щодо випущених ним цінних паперів, порядок переведення цінних паперів з документарної форми у бездокументарну тощо.

У разі розміщення на зберігання цінних паперів, випущених у документарній формі згідно з договором про обслуговування емісії цінних паперів, передбачається надання емітентом або зберігачем, що передає даний випуск на зберігання депозитарію, сертифіката якості цінних паперів у документарній формі.

6. Зберігач не має права користуватися послугами іншого зберігача для виконання своїх зобов'язань щодо зберігання сертифікатів та обліку прав власності на цінні папери своїх депонентів.

У разі одержання депозитарієм від зберігача цінних паперів, щодо яких він не укладав з емітентом договору про обслуговування емісії цінних паперів, депозитарій зобов'язаний передати їх тому депозитарію, з яким емітент уклав такий договір, якщо між депозитаріями не встановлено кореспондентські відносини щодо цінних паперів.

7. Для обліку цінних паперів, депонованих власником згідно з договором про відкриття рахунку у цінних паперах, зберігач відкриває на його ім'я рахунок у цінних паперах, на якому обліковуються права власності на цінні папери, що належать депоненту, а також обмеження щодо цих цінних паперів депонента.

Для обліку цінних паперів, переданих зберігачем депозитарію на підставі депозитарного договору, депозитарій відкриває на ім'я зберігача рахунок у цінних паперах, на якому здійснює облік депонованих цінних паперів. Цінні папери, депоновані емітентом на підставі договорів про обслуговування емісії цінних паперів, зараховуються на його рахунок у цінних паперах. Для цінних паперів, депонованих іншими депозитаріями через кореспондентські відносини щодо цінних паперів, оформлені на підставі відповідного договору, кожний депозитарій відкриває спеціальні рахунки у цінних паперах.

Для обліку цінних паперів, депонованих управителем згідно з договором про відкриття рахунку у цінних паперах, зберігач відкриває на ім'я управителя рахунок у цінних паперах, вказуючи, що рахунок відкритий для управителя, для обліку цінних паперів, що належать йому на праві довірчої власності, а також обмеження щодо цих цінних паперів.

8. Обіг цінних паперів, записаних на рахунок у цінних паперах на підставі депозитарного договору, обслуговується виключно шляхом переведення їх на відповідний рахунок у цінних паперах у депозитарії. При виконанні клірингу та розрахунків за угодами щодо цінних паперів між зберігачами, а також при проведенні операцій емітента зміни на рахунках у цінних паперах і на грошових рахунках вносяться одночасно.

9. Депозитарії можуть одержувати від емітента безпосередньо на свій рахунок доходи з цінних паперів для наступного перерахування їх зберігачам. Зберігач зобов'язаний у встановлений договором строк зарахувати зазначені доходи на грошові рахунки власників цінних паперів. Ці доходи не є доходами депозитарію і не підлягають оподаткуванню у складі доходів депозитарію. Депозитарії та зберігачі цінних паперів не зобов'язані надавати власникам цінних паперів документи (сертифікати, купони) для реалізації відповідних прав власності при проведенні емітентом операцій із цінними паперами, якщо інше не передбачено договором.

Стаття 8. Кліринг та розрахунки за угодами щодо цінних паперів

1. Кліринг та розрахунки за угодами щодо цінних паперів здійснюються виключно депозитаріями, які забезпечують поставку цінних паперів на рахунки зберігачів у депозитарії з одночасною оплатою грошових коштів на рахунках зберігачів. Для здійснення клірингу та розрахунків за угодами щодо цінних паперів депозитарій має одержати відповідний дозвіл.

Банки, які є управителями, можуть здійснювати операції з поточного обслуговування відкритих на ім'я управителя рахун-

ків у цінних паперах та здійснювати у грошовій формі розрахунки та кліринг.

2. Взаєморозрахунки за угодами щодо цінних паперів здійснюються на підставі розрахункових документів, наданих сторонами відповідно до договорів, що передбачають перехід права власності на цінні папери, або інформації, наданої фондовими біржами та організаційно оформленим позабіржовим ринком.

3. Кліринговий депозитарій для здійснення грошових розрахунків за угодами щодо цінних паперів зобов'язаний користуватися послугами, що надають розрахункові банки на підставі відповідного договору, типова форма якого затверджується Державною комісією з цінних паперів та фондового ринку і Національним банком України.

Вимоги до такого розрахункового банку встановлюються у положенні, що затверджується Державною комісією з цінних паперів та фондового ринку і Національним банком України.

Правила та операційні стандарти клірингу та розрахунків за угодами щодо цінних паперів затверджуються Державною комісією з цінних паперів та фондового ринку. Правила та операційні стандарти грошового клірингу та розрахунків за операціями з цінними паперами затверджуються Державною комісією з цінних паперів та фондового ринку за погодженням з Національним банком України і Міністерством фінансів України.

Стаття 9. Ведення реєстрів власників іменних цінних паперів

1. Діяльність щодо ведення реєстру власників іменних цінних паперів здійснює емітент або реєстратор. Якщо кількість власників іменних цінних паперів емітента перевищує кількість, визначену Державною комісією з цінних паперів та фондового ринку як максимальну для організації самостійного ведення реєстру емітентом, емітент зобов'язаний доручити ведення реєстру реєстратору шляхом укладення відповідного договору.

Договір на ведення реєстру емітент може укласти лише з одним реєстратором. При цьому таке доручення емітента не знімає з нього відповідальності щодо виконання зобов'язань, що впливають із угод щодо цінних паперів.

2. Рішення про передачу ведення реєстру власників іменних цінних паперів приймається виключно на загальних зборах акціонерів.

Загальні збори акціонерів або спостережна рада акціонерного товариства затверджують умови договору на ведення реєстру власників іменних цінних паперів у порядку, визначеному статутом товариства. У разі неукладення договору протягом три-

дцяти календарних днів Державна комісія з цінних паперів та фондового ринку надсилає товариству розпорядження про необхідність його укладення, а у разі невиконання зазначеного розпорядження протягом п'ятнадцяти календарних днів притягує посадових осіб товариства до відповідальності відповідно до Закону України «Про державне регулювання ринку цінних паперів в Україні».

Рішення про передачу ведення тимчасового реєстру акціонерів до проведення перших загальних зборів приватизованого підприємства і до розміщення не менше 60 відсотків акцій для підприємств, що знаходяться в процесі приватизації, приймається правлінням підприємства, що приватизується.

3. Державна комісія з цінних паперів та фондового ринку, будь-які інші органи державної влади, а також юридичні та фізичні особи не можуть приймати рішення обов'язкового чи рекомендаційного характеру щодо ведення реєстрів власників іменних цінних паперів, забезпечення ведення таких реєстрів чи їх розподілу, що суперечать частині другій цієї статті.

4. Ведення реєстрів власників іменних цінних паперів передбачає облік та зберігання протягом певних строків інформації про власників іменних цінних паперів та про операції, внаслідок яких виникає необхідність внесення змін до реєстру власників іменних цінних паперів.

Підставою для внесення змін до реєстру власників іменних цінних паперів є документи, згідно з якими переходить право власності на відповідні іменні цінні папери.

Реєстратор зобов'язаний протягом трьох робочих днів від дати прийняття документів у порядку, визначеному Державною комісією з цінних паперів та фондового ринку, внести зміни до реєстру власників іменних цінних паперів або надати мотивовану відповідь про відмову у внесенні таких змін.

5. Реєстратор зобов'язаний на вимогу власника цінних паперів або його представника, а також номінального утримувача надати виписку з реєстру власників іменних цінних паперів. Власник або його представник чи номінальний утримувач не мають права вимагати включення до виписки інформації, що виходить за межі компетенції реєстратора, у тому числі інформації про інших власників та кількість цінних паперів, які їм належать.

6. Відомості про номінального утримувача підлягають внесенню у реєстр власників іменних цінних паперів на підставі відповідного доручення, якщо право зберігача або депозитарію виступати номінальним утримувачем не передбачено догово-

ром про відкриття рахунку у цінних паперах або депозитарним договором.

Внесення номінального утримувача в реєстр власників іменних цінних паперів, а також перереєстрація цінних паперів на іншого номінального утримувача не означає, що право власності на цінні папери переходить до номінального утримувача.

Операції з цінними паперами, що здійснюються між депонентами одного номінального утримувача, не відображаються у реєстрі власників іменних цінних паперів.

Для складання реєстру власників іменних цінних паперів на обумовлену дату для виконання зобов'язань емітента номінальний утримувач повинен надати реєстратору список усіх власників.

Розділ III

Учасники національної депозитарної системи

Стаття 10. Депозитарії

1. Депозитарій – юридична особа, яка створюється у формі відкритого акціонерного товариства, учасниками якого є не менше ніж десять зберігачів, і яка здійснює виключно депозитарну діяльність. При цьому частка одного учасника в статутному фонді депозитарію не може перевищувати двадцяти п'яти відсотків цього фонду.

2. Фондова біржа чи учасники організаційно оформленого позабіржового ринку можуть бути засновниками депозитарію.

3. Клієнтами депозитарію є зберігачі, які уклали з ним депозитарний договір, емітенти щодо рахунків власних емісій, відкритих на підставі договорів про обслуговування емісії цінних паперів, а також інші депозитарії, з якими укладено договори про кореспондентські відносини.

4. Оплата послуг депозитарію здійснюється за тарифами, які встановлює сам депозитарій. Максимальний розмір тарифів встановлюється Державною комісією з цінних паперів та фондового ринку за погодженням з Антимонопольним комітетом України.

Стаття 11. Зберігачі цінних паперів

1. Комерційні банки, які мають дозвіл на здійснення діяльності по випуску та обігу цінних паперів, і торговці цінними паперами за наявності відповідного дозволу мають право бути зберігачами, провадити за дорученням власника операції з депонованими цінними паперами і здійснювати іншу депозитарну діяльність, пов'язану з обігом цінних паперів, за винятком клірингу та розрахунків за угодами щодо цінних паперів.

У статутному фонді зберігача частка іншого зберігача, торго-
вця цінними паперами, інвестиційної компанії та інших профе-
сійних учасників фондового ринку не може перевищувати п'яти
відсотків. Частка інституційного інвестора, який не є професій-
ним учасником фондового ринку (страхова компанія, недержав-
ний пенсійний фонд та інші) у статутному фонді зберігача не
може перевищувати двадцяти відсотків, якщо інше не передба-
чено законом.

2. Зберігачі здійснюють зберігання та обслуговування обігу
цінних паперів і операцій емітента з цінними паперами на раху-
нках у цінних паперах, які належать їх власникам (у тому числі
самому зберігачу).

У разі одержання зберігачем дозволу на ведення реєстрів
власників іменних цінних паперів зберігачу забороняється здій-
снювати будь-які операції з цінними паперами, реєстр власників
яких він веде, крім операцій реєстратора за договором з емітен-
том. Зберігач не може бути інвестиційним керуючим депонен-
та, який є інституційним інвестором.

3. Оплата послуг зберігача провадиться за тарифами, встано-
вленими самим зберігачем. Максимальний розмір тарифів встано-
влюється Державною комісією з цінних паперів та фондового
ринку за погодженням з Антимонопольним комітетом України.

Стаття 12. Реєстратори власників іменних цінних паперів

1. Юридичні особи можуть одержати дозвіл на ведення ре-
єстрів власників іменних цінних паперів, якщо реєстраційна ді-
яльність передбачена їх статутом. Органи державної влади не
можуть бути засновниками або учасниками реєстратора. Центри
сертифікатних аукціонів і їх правонаступники не можуть вести
реєстри і бути засновниками та учасниками реєстратора.

Реєстратор та його учасник не можуть прямо чи опосередко-
вано володіти акціями емітента, реєстр власників іменних цін-
них паперів якого веде цей реєстратор.

Емітент може вести власний реєстр самостійно, якщо кіль-
кість власників цінних паперів не перевищує кількості, визначе-
ної Державною комісією з цінних паперів та фондового ринку.

Емітент не може бути прямо чи опосередковано засновни-
ком та учасником реєстратора, реєстр власників іменних цін-
них паперів якого веде цей реєстратор.

2. Реєстратор веде реєстр власників іменних цінних папе-
рів на умовах договору, що укладається з емітентом цінних
паперів.

Типова форма договору затверджується Державною комісі-
єю з цінних паперів та фондового ринку.

3. Оплата послуг реєстратора здійснюється за тарифами, які встановлює сам реєстратор. Максимальний розмір тарифів встановлюється Державною комісією з цінних паперів та фондового ринку за погодженням з Антимонопольним комітетом України.

Розділ IV

Особливості електронного обігу цінних паперів

Стаття 13. Записи на рахунках у цінних паперах на електронних носіях

1. Цінні папери, випущені в документарній формі, можуть бути переведені у бездокументарну форму та зберігатися на електронних носіях внаслідок знерухомлення цінних паперів.

Обслуговування угод щодо цінних паперів у бездокументарній формі проводиться тільки учасниками Національної депозитарної системи.

2. Для укладення на фондовій біржі чи на організаційно оформленому позабіржовому ринку угод щодо цінних паперів, які випущені в документарній формі, цінні папери мають бути знерухомлені в депозитарії, що їх обслуговує.

Стаття 14. Порядок обміну інформацією та стандартизація процедур у Національній депозитарній системі

1. Порядок обміну інформацією на умовах гарантованої конфіденційності між учасниками Національної депозитарної системи і формування стандартизованих процедур здійснення ними операцій із цінними паперами, випущеними в бездокументарній формі, та знерухомленими цінними паперами встановлюється Державною комісією з цінних паперів та фондового ринку згідно з вимогами міжнародних стандартів і на базі використання міжнародних систем нумерації цінних паперів.

2. Учасники Національної депозитарної системи гарантують конфіденційність інформації щодо рахунків у цінних паперах та обігу цінних паперів. Усі їх працівники зобов'язані додержуватися вимог конфіденційності інформації щодо рахунків у цінних паперах та обігу цінних паперів.

Норми технічного захисту інформації встановлюються відповідно до законодавства України та нормативно-правових актів Державної комісії з цінних паперів та фондового ринку, погоджених з Державним комітетом України з питань державних секретів та технічного захисту інформації.

Довідки про операції з цінними паперами та рахунки в цінних паперах видаються тільки депонентам або за їх письмовим дорученням іншим особам, а також в інших випадках, передбачених законодавством України.

Розділ V

Регулювання діяльності національної депозитарної системи

***Стаття 15.* Надання дозволів на здійснення депозитарної діяльності**

1. Порядок та умови здійснення депозитарної діяльності учасниками Національної депозитарної системи встановлюються Державною комісією з цінних паперів та фондового ринку.

2. Для здійснення кожного з видів депозитарної діяльності учасникам Національної депозитарної системи видається окремий дозвіл Державною комісією з цінних паперів та фондового ринку.

Для здійснення клірингу та розрахунків за угодами щодо цінних паперів депозитарій має отримати відповідний дозвіл Державної комісії з цінних паперів та фондового ринку. Порядок надання такого дозволу затверджується Державною комісією з цінних паперів та фондового ринку.

3. Дозвіл на здійснення депозитарної діяльності комерційним банкам надається Державною комісією з цінних паперів та фондового ринку за погодженням з Національним банком України.

***Стаття 16.* Облік цінних паперів у Національній депозитарній системі**

Облік цінних паперів у Національній депозитарній системі здійснюється відповідно до норм та правил обліку цінних паперів, затверджених Державною комісією з цінних паперів та фондового ринку за погодженням з Національним банком України, а для комерційних банків – Державною комісією з цінних паперів та фондового ринку спільно з Національним банком України, зареєстрованих у Міністерстві юстиції України.

***Стаття 17.* Контроль за діяльністю Національної депозитарної системи**

Контроль за діяльністю Національної депозитарної системи здійснює Державна комісія з цінних паперів та фондового ринку, а також у межах повноважень, визначених законодавством України, – Національний банк України, Міністерство фінансів України та інші державні органи.

Стаття 18. Обмеження щодо участі працівників прямих учасників Національної депозитарної системи та державних органів, які здійснюють контроль за діяльністю Національної депозитарної системи, у професійній діяльності на ринку цінних паперів

Працівникам прямих учасників Національної депозитарної системи та державних органів, які здійснюють контроль за діяльністю Національної депозитарної системи, забороняється здійснювати професійну діяльність на ринку цінних паперів, бути засновниками або учасниками юридичних осіб, що здійснюють професійну діяльність на ринку цінних паперів, виконувати будь-яку оплачувану роботу для цих осіб, крім викладацької.

Працівникам прямих учасників Національної депозитарної системи та державних органів, які здійснюють контроль за діяльністю Національної депозитарної системи, забороняється використовувати інформацію щодо цінних паперів, до якої вони мають доступ, для укладання угод щодо цінних паперів у власних інтересах.

Державна комісія з цінних паперів та фондового ринку може встановити окремий порядок реєстрації угод щодо цінних паперів, однією із сторін яких є працівники прямих учасників Національної депозитарної системи та державних органів, які здійснюють контроль за діяльністю Національної депозитарної системи, або члени їх сімей.

Перелік посад та робіт, виконуваних працівниками прямих учасників Національної депозитарної системи та державних органів, що здійснюють контроль за діяльністю Національної депозитарної системи, які зобов'язані щорічно подавати Державній комісії з цінних паперів та фондового ринку відомості про цінні папери, що є у власності цих працівників та членів їх сімей, затверджується Державною комісією з цінних паперів та фондового ринку.

У разі виявлення недобросовісного використання інформації, до якої працівник Національної депозитарної системи мав доступ, угода щодо цінних паперів, укладена з використанням цієї інформації, визнається недійсною у судовому порядку.

Стаття 19. Розгляд спорів

Спори, пов'язані з додержанням вимог цього Закону, розглядаються у судовому порядку.

Стаття 20. Відповідальність за порушення цього Закону

Особи, винні у порушенні цього Закону, несуть відповідальність згідно з законодавством України.

Розділ VI

Прикінцеві положення

1. Закон України «Про Національну депозитарну систему та особливості електронного обігу цінних паперів в Україні» набирає чинності з дня опублікування.

Емітенти, які випустили цінні папери до набрання чинності Законом України «Про Національну депозитарну систему та особливості електронного обігу цінних паперів в Україні», зобов'язані протягом шести місяців з дня його опублікування визначитися щодо впорядкування форм випуску цінних паперів, емісія яких визнана такою, що відбулася, і привести форми випусків своїх цінних паперів у відповідність з вимогами цього Закону. Державній комісії з цінних паперів та фондового ринку визначити вимоги до сертифікатів цінних паперів, випущених у документарній формі.

Установити, що при приведенні форм випусків цінних паперів у відповідність з цим Законом державне мито як за реєстрацію випусків цінних паперів з емітентів не стягується, крім випадків, які стосуються збільшення розміру статутного фонду. Знерухомлення іменних цінних паперів на ім'я зберігача, випуск яких здійснено у бездокументарній формі без оформлення глобального сертифіката, протягом року після набрання чинності цим Законом відбувається на підставі виписки з реєстру власників іменних цінних паперів на ім'я зберігача із спеціальною позначкою «для депонування» та обов'язковим оформленням зберігачів щодо знерухомлених цінних паперів як номінальних утримувачів у реєстрах власників іменних цінних паперів.

2. Кабінету Міністрів України:

- разом з Державною комісією з цінних паперів та фондового ринку протягом шести місяців після набрання чинності цим Законом підготувати з урахуванням положень цього Закону та подати на розгляд Верховної Ради України проекти законів України про інвестиційні компанії та інвестиційні фонди та про внесення змін до Закону України «Про цінні папери і фондову біржу»;

- забезпечити організаційно і необхідними фінансовими та іншими ресурсами діяльність Державної комісії з цінних паперів та фондового ринку щодо створення Національної депозитарної системи та інших елементів інфраструктури фондового ринку України;

- передбачити у Державному бюджеті України на поточний та наступні роки видатки на створення та утримання Національної депозитарної системи та моніторингу фондового ринку до їх переходу на самофінансування;

- у двомісячний термін з дня набрання чинності цим Законом надати у місті Києві будинок для розміщення Національного депозитарію.

3. Юридичним особам, що здійснюють депозитарну діяльність на підставі відповідних дозволів, виданих Державною комісією з цінних паперів та фондового ринку згідно з Указом Президента України від 2 березня 1996 року № 160/96, протягом шести місяців після набрання чинності цим Законом привести свої статутні документи у відповідність з вимогами Закону України «Про Національну депозитарну систему та особливості електронного обігу цінних паперів в Україні».

4. Комерційним банкам, які здійснюють діяльність депозитаріїв інвестиційних фондів та інвестиційних компаній, протягом шести місяців після набрання чинності цим Законом привести свою діяльність щодо одержання ними дозволу на здійснення діяльності зберігача цінних паперів у відповідність з вимогами Закону України «Про Національну депозитарну систему та особливості електронного обігу цінних паперів в Україні».

5. Державній комісії з цінних паперів та фондового ринку:

- протягом шести місяців після набрання чинності цим Законом переоформити надані раніше дозволи на здійснення депозитарної діяльності учасниками Національної депозитарної системи, які привели свої статутні документи у відповідність із Законом України «Про Національну депозитарну систему та особливості електронного обігу цінних паперів в Україні», без стягнення плати за перереєстрацію;

- разом з Державним комітетом України з питань державних секретів та технічного захисту інформації за участю Комітету Верховної Ради України з питань економічної політики та управління народним господарством розробити національну комплексну програму технічного захисту інформації щодо цінних паперів, яка включала б законодавчу і нормативну базу виготовлення на українських підприємствах та обіг на фондовому ринку України цінних паперів у документарній формі з урахуванням міжнародних вимог, а також технічного захисту конфіденційної і комерційної інформації про електронний обіг цінних паперів на ринку цінних паперів в Україні.

6. Запропонувати Президенту України привести у відповідність з Конституцією України та цим Законом такі укази Президента України:

- від 19 лютого 1994 року № 55/94 «Про інвестиційні фонди та інвестиційні компанії»;

- від 25 травня 1994 року № 247/94 «Про облік прав власності на іменні цінні папери та депозитарну діяльність» (у редакції Указу Президента України від 2 березня 1996 року № 160/96).

7. До приведення законодавства у відповідність з цим Законом закони та інші нормативні акти України, прийняті до набрання чинності Законом України «Про Національну депозитарну систему та особливості електронного обігу цінних паперів в Україні», діють у частині, що не суперечить цьому Закону.

8. Фонду державного майна України протягом 1997 року передати у підпорядкування Державній комісії з цінних паперів та фондового ринку національну мережу центрів сертифікатних аукціонів.

Президент України Л. КУЧМА
м. Київ, 10 грудня 1997 року
№ 710/97-ВР

РЕКОМЕНДОВАНА ЛІТЕРАТУРА

1. Агарков М.М. Учение о ценных бумагах // Агарков М.М. Основы банковского права. Учение о ценных бумагах. – М., 1994 (1-е изд. – М., 1927).
2. Безклубий І. Цінні папери: поняття, зміст, юридичні характеристики // Право України. – 2001. – № 9. – С. 33–34.
3. Белов В.А. Ценные бумаги в российском гражданском праве / Под ред. проф. Е.А. Суханова. – М.: Учебно-консультационный центр «ЮрИнфоР», 1996.
4. Бердникова Т.Б. Оценка ценных бумаг: Учебное пособие. – М.: ИНФРА-М, 2003. – (Серия «Высшее образование»).
5. Бердникова Т.Б. Рынок ценных бумаг и биржевое дело. – М.: ИНФРА-М, 2002.
6. Валетта У. Управління нерухомим майном як фінансовим активом – елемент, якого бракує земельній реформі в Україні // Українське комерційне право. – 2002. – № 2. – С. 69–76.
7. Винокуров Д. Фізичні особи та векселі // Податки та бухгалтерський облік. – 2002. – № 3 (457). – С. 40.
8. Демківський А.В. Сучасний вексельний обіг. – К.: Знання, 1996.
9. Дяченко М.К. Переказний вексель // Частный предприниматель – 2002. – № 18. – С 14–17.
10. Ефимова Л. Очерк вексельного права. Вексель и вексельное обращение в России. – М., 2000.
11. Жуков Е.Ф. Ценные бумаги и фондовые рынки. – М., 1996.
12. Завальна Ж.В., Старинський М.В. Правове регулювання цінних паперів в Україні: Навчальний посібник. – Суми: ВВП «Мрія-1», 2004.
13. Зак А.Н. Русское облигационное право. – Пг, 1917.
14. Казиміров С. Операції з вексями: практика застосування й оподаткування // Вісник податкової служби України. – 2001. – № 26. – С. 50.
15. Калина А.В., Корнеев В.В., Кощеев А.А. Рынок ценных бумаг (теория и практика): Учеб. пособие. – К.: МАУП, 1997.
16. Корінець Р. Деякі проблеми розвитку іпотечного кредитування сільського господарства // Українське комерційне право. – 2002. – № 2. – С. 49–58.
17. Красько И.Е., Жушман В.П., Гагин Н.В. Акции и векселя в экономическом обороте Украины. – К.: Эспада, 1999.

18. Крашенинников Е.А. О легальных определениях ценных бумаг // Правоведение. – 1992. – № 4. – С. 38.
19. Кручок С. Передумови та перспективи розвитку іпотеки в Україні // Українське комерційне право. – 2002. – № 2. – С. 15–22.
20. Кузнецова Н.С., Назарчук І.Р. Ринок цінних паперів в Україні: правові основи формування і функціонування. – К.: Юрінком Інтер, 1998.
21. Лемківський А.В. Сучасний вексельний обіг: Навчальний посібник. – К.: Знання, 1996.
22. Ливингстон Г.Д. Анализ рисков операций с облигациями на рынке ценных бумаг. – М.: Филинь, 1998.
23. Липилина С. Возникновение и развитие рынка ценных бумаг // Бизнес-информ. – 1998. – № 2. – С. 57.
24. Малий В. Іпотека землі за законодавством Російської Федерації: досвід і можливості його застосування Україною // Вісник Дніпропетровського національного університету. Юридичні науки. – 2004. – Вип. 2. – С. 155.
25. Марахов К.С. Генезис ринку корпоративних цінних паперів // Финасовая консультация. – 2000. – № 49. – С. 12.
26. Маркин Я.М. Ценные бумаги и фондовый рынок. – М., 1995.
27. Мелькумов Я.С. Вексель и его использование в хозяйственном обороте. – М.: АО «Дис», 1995.
28. Милейко Я., Поплюйко А. Іпотечні цінні папери // Цінні папери України. – 2004. – № 31 (319). – С. 12.
29. Мороз Ю.Н. Вексельное дело. – К.: Наукова думка; Лад, 1996.
30. МФД-Инфоцентр. Фьючерсные рынки: теория, история и практика // Финансовый бизнес. – 2002. – № 1. – С. 18.
31. Нересов Н.О. Избранные труды по представительству и ценным бумагам в гражданском праве. – М., 1998.
32. Носік В. Проблеми формування правового інституту іпотеки землі в Україні // Українське комерційне право. – 2002. – № 2. – С. 31–48.
33. Павлов В.І., Пилипенко І.І., Кривов'язюк І.В. Цінні папери в Україні: Навчальний посібник. – 2-ге вид., доп. – К.: Кондор, 2004.
34. Педь І. Индосамент векселя // Частный предприниматель. – 2002. – № 21. – С. 21.
35. Пономаренко Л. ПДВ і вексельні операції // Вісник податкової служби України. – 1999. – № 32. – С. 16.
36. Радченко С. Конвертируемые облигации как средство привлечения капитала // Рынок ценных бумаг. – 1998. – № 2. – С. 42–45.
37. Розвиток цивільного і трудового законодавства в Україні / Я.М. Шевченко, О.М. Малякко., А.Л. Салатко та ін. – Харків: Консум, 1999.
38. Румянцева С. Державні цінні папери Російської Імперії // Цінні папери України. – 2004. – № 29 (317). – С. 17.
39. Рынок ценных бумаг и биржевое дело: Учебник для вузов / Под ред. проф. О.И. Дегтяревой, проф. Н.М. Коршунова, проф. Е.Ф. Жукова. – М.: ЮНИТИ – ДАНА, 2002.

40. Стельников К. Види і процедура здійснення протесту векселів. Порядок опротестування векселів у неплатежі // Все про бухгалтерський облік. – 2000. – № 69. – С. 31–32.
41. Степанов Д. Вопросы теории и практики эмиссионных ценных бумаг // Хозяйство и право. – 2002. – № 4. – С. 76–77.
42. Степанов Д. Вопросы теории и практики эмиссионных ценных бумаг // Хозяйство и право. – 2002. – № 4. – С. 76–77.
43. Стрельников М. Де, коли і проти кого здійснюється протест за векселем? // Все про бухгалтерський облік. – 1999. – № 113. – С. 42.
44. Теньков С. Коментар до чинного законодавства і юридичної практики // Вісник Державної податкової служби. – 2001. – № 26. – С. 50.
45. Ткаченко А.О., Мирославський С.В. Історія розвитку правового регулювання та застосування векселя у банківській діяльності // Проблеми і перспективи розвитку банківської системи України: Збірник наукових праць. – Т. 6. – Суми, 2002.
46. Третьак О. Цінні папери: досвід початку століття і можливості його сучасного використання // Економіка України. – 1996. – № 9. – С. 75.
47. Федоров. А.Ф. Вексель: Историко-юридическое исследование. – М., 1997.
48. Фельдман А.Б. Управление корпоративным капиталом. – М.: Финансовая академия при Правительстве РФ, 1999.
49. Фондовый рынок України: Навч. посіб. / Керівник авт. колект. В.В. Оскольський. – К.: Українська фондова біржа; Видавництво «Скарбниця», 1994.
50. Ценные бумаги: Учебник / Под ред. В.И. Колесникова, В.С. Торкановского. – М.: Финансы и статистика, 1998.
51. Цивільне право: підручник для студентів юрид. вузів та факультетів. – К.: Вентурі, 1997.
52. Цитович П.П. Заметки по проекту правил о выпуске облигаций торгово-промышленными акционерными компаниями. – СПб., 1905.
53. Чернадчук В.Д., Сухонос В.В., Чернадчук Т.О. Інвестиційне право України: Навч. посіб. / За заг. ред. В.Д. Чернадчука. – Суми: ВТД «Університетська книга», 2001.
54. Шевченко Г.Н. Правовое регулирование ценных бумаг: Учебное пособие. – М.: Статут, 2003.
55. Шершеневич Г.Ф. Учебник торгового права. – М., 1994.
56. Юлдашбаева Л.Р. Правовое регулирование оборота эмиссионных ценных бумаг (акций, облигаций). – М., 1999.
57. Юргелевич С. Деякі порівняльні аспекти зарубіжного законодавства та проекту Закону України «Про іпотеку» // Українське комерційне право. – 2002. – № 2. – С. 39–46.
58. Юридична енциклопедія: В 6 т. / Редкол.: Ю.С. Шемшученко (голова редкол.) та ін. – К.: Укр. енциклопедія, 2001.

Навчальне видання

Сухонос Віктор Володимирович
Завальна Жанна Вікторівна
Старинський Микола Володимирович

**Правове регулювання цінних паперів
в Україні**

Навчальний посібник

Директор видавництва Р.В. Кочубей
Головний редактор В.І. Кочубей
Технічний редактор Н.Ю. Курносова
Дизайн обкладинки і макет В.Б. Гайдабрус
Комп'ютерна верстка Д.І. Іовенко, О.В. Бердинських

ТОВ «ВТД «Університетська книга»
40030, м. Суми, вул. Кірова, 27, 5-й пов.
Тел.: (0542) 27-51-43
E-mail: publish@book.sumy.ua

Відділ реалізації
Тел./факс: (0542) 21-26-12, 21-11-25
E-mail: info@book.sumy.ua

Підписано до друку 28.02.05.
Формат 60x90 ¹/₁₆. Папір офсетний. Гарнітура Скулбук.
Друк офсетний. Ум. друк. арк. 19,6. Обл.-вид. арк. 21,12.
Тираж 1000 прим. Замовлення № 735

Свідоцтво про внесення суб'єкта видавничої справи
до державного реєстру видавців, виготівників і розповсюджувачів
видавничої продукції ДК № 489 від 18.06.2001

Надруковано відповідно до якості наданих діапозитивів
у ПП Семісал О.В.

Україна, м. Харків, вул. Академіка Проскури, 11