

ОДЕСЬКИЙ ДЕРЖАВНИЙ ЕКОНОМІЧНИЙ УНІВЕРСИТЕТ

Державне регулювання ринку цінних паперів

(запитання та відповіді)

**Навчальний посібник
видання друге: перероблене та доповнене**

Під редакцією
**М.І. ЗВЄРЯКОВА
С. О. БІРЮКА
М.О. БУРМАКИ**

**О д е с а
2008**

Державне регулювання ринку цінних паперів

УДК 336.717.71:332.025.12
ББК 65.262.2

Рекомендовано Міністерством освіти та науки України як навчальний посібник для студентів вищих навчальних закладів (1.4/ 18-Г-2358 від 14.11.08 р.)

Рекомендовано Державною комісією з цінних паперів та фондового ринку

Під загальною редакцією: **Бірюка С.О., Бурмаки М.О., Звєрякова М.І.**

Авторський колектив: *Кубліков В.К., Кублікова Т.Б., Леонов Д.А., Лібанов М.О., Мішина Н.В., Науменко О.О., Тарасенко О.О., Ящук В. В.*

Державне регулювання ринку цінних паперів (запитання та відповіді): навчальний посібник, видання 2-ге: перероб. і доп. / Бірюк С.О., Бурмака М.О., Звєряков М.І. - Одеса: 2008. - 480 с.

Рецензенти :

А. Г. Ахламов,

доктор економічних наук, професор, перший заступник директора, завідувач кафедри економічної та фінансової політики ОРІДУ НАДУ при Президентові України.

Г. В. Назарова,

доктор економічних наук, професор, завідувач кафедри управління персоналом Харківського національного економічного університету.

В.М. Опарін,

доктор економічних наук, професор кафедри фінансів ДВНЗ „Київський національний економічний університет ім. Вадима Гетьмана”

Законодавче забезпечення функціонування та розвитку ринку цінних паперів є невід'ємною складовою його регулювання, створює необхідний нормативно-правовий базис, на якому всі учасники ринкових взаємовідносин, у тому числі, держава та її уповноважені органи, реалізують свої права, інтереси, обов'язки та повноваження.

У навчальному посібнику, випущеному в формі питань та відповідей, зроблено спробу поєднати юридичні й економічні аспекти та дати відповіді на широке коло запитань, які можуть виникнути в роботі професійних учасників фондового ринку, використовуючи в якості першоджерел законодавчі та нормативні акти. Матеріал складений з використанням останніх нормативних і законодавчих актів України станом на 01.09. 2008 р.

Навчальний посібник являє собою авторський труд професійних учасників фондового ринку, а також викладачів та наукових співробітників, які мають практичний досвід в рішенні сучасних проблем розвитку фондового ринку.

В якості структури посібника вибрані типові навчальні програми та тестові запитання, які були розроблені Українським інститутом розвитку фондового ринку для підвищення кваліфікації фахівців фондового ринку.

Комплексний підхід авторів до проблем функціонування фондового ринку буде корисним не тільки професійним учасникам фондового ринку, знайомим з загальними інструментами та організаційними положеннями роботи з цінними паперами, а також студентам магістерського рівня, що готуються стати професійними учасниками ринку цінних паперів, матеріали посібника можуть бути використаними при викладанні дисципліни “Ринок фінансових послуг”, “Фондовий ринок”.

УДК 336.717.71:332.025.12

ISBN

ВІДОМОСТІ ПРО АВТОРІВ

Колектив професорського-викладацького складу

Керівник:

ЗВЕРЯКОВ Михайло Іванович – заслужений діяч науки і техніки, д.е.н., професор кафедри загальної економічної теорії, ректор Одеського державного економічного університету.

Кубліков Володимир Костянтинович - к.е.н., доцент, докторант Одеського державного економічного університету.

Кублікова Тетяна Борисівна - к.е.н., доцент Одеського державного економічного університету.

Леонов Дмитро Анатолійович - к.е.н., доцент, ректор Українського інституту розвитку фондового ринку.

Мішина Наталія Вікторівна – к.е.н., доцент Одеської національної юридичної академії.

Колектив професіоналів-практиків

Керівники:

БІРЮК Сергій Олексійович - к.е.н., доцент, член Державної комісії з цінних паперів та фондового ринку.

БУРМАКА Микола Олексійович – к.е.н., доцент, член Державної комісії з цінних паперів та фондового ринку.

Тарасенко Олексій Олександрович – директор департаменту методології регулювання ринку цінних паперів Державної комісії з цінних паперів та фондового ринку.

Науменко Олег Олексійович – заступник директора департаменту методології регулювання ринку цінних паперів Державної комісії з цінних паперів та фондового ринку.

Лібанов Максим Олександрович – начальник відділу розвитку законодавства на ринку цінних паперів департаменту методології регулювання ринку цінних паперів Державної комісії з цінних паперів та фондового ринку.

Ящук Валентина Віталіївна - начальник Управління фінансової політики Секретаріату Кабінету міністрів України

ПЕРЕДМОВА

У сучасних умовах розвинений ринок цінних паперів є необхідним елементом ефективно функціонуючої національної економіки

Моделі ринків цінних паперів розвинених країн є результатом їх еволюції. Характер будь-якої моделі ринку цінних паперів визначається багатьма факторами. З одного боку, це конкретні історико-національні особливості певної країни, а також особливості ментальності її населення. З іншого – ринок цінних паперів є складною сукупністю правовідносин щодо цінних паперів, яка від них не залежить.

На формування ринку цінних паперів в Україні значний вплив має той факт, що на відміну від «американської» моделі, де банк має значні обмеження на операції із цінними паперами, в українській практиці, по суті, склалась європейська модель універсального комерційного банку. Тому змішана, проміжна модель ринку цінних паперів, що стихійно обрана в Україні, призвела до того, що на ньому одночасно та з рівними правами присутні і комерційні банки, які мають усі права на операції із цінними паперами, і небанківські інститути.

Складність внутрішніх процесів, високий ступінь ризику потребують від ринку цінних паперів достатньо регламентованої структури, яка в свою чергу, може ефективно функціонувати тільки у відрегульованому державою нормативно-правовому середовищі. Це середовище повинно забезпечувати комфортну взаємодію всіх груп учасників в процесі реалізації своїх прав, інтересів та повноважень. Сучасний український фондовий ринок не може поскаржитися на нестачу законів, указів Президента, нормативних та правових актів, регламентуючих діяльність різних його сегментів. Однак кількість не спроможна замінити якості, лишаються ще деякі законодавчі недоліки, які з часом мають бути усунені. Побудова досконалої єдиної правової бази має сприяти рішенням наступних задач:

- встановлення загальних правил “гри” для всіх учасників ринку цінних паперів.
- контроль за фінансовою стійкістю і безпекою ринку для всіх його учасників.
- створення системи “прозорості” інформації про стан ринку.

Цілком зрозуміло, що професійна робота на ринку цінних паперів вимагає від його учасників професійного використання на практиці законодавчої та нормативної бази. Це складна діяльність, яка вимагає глибоких економічних і юридичних знань, математичного й інформаційного забезпечення, нагромадження й осмислення відповідних навичок. Тому виникла необхідність підготовки висококваліфікованих фахівців для роботи з цінними паперами.

В запропонованому читачу посібнику зібрана вся необхідна інформація, володіння якою дає можливість почувати себе професійним учасником фондового ринку. Основна відмінність даного навчального посібника від сучасної наукової та навчальної літератури цього напрямку, полягає не тільки у формі представлення матеріалу «питання - відповідь», але й у чіткій регламентації відповідей, з посилками на конкретні нормативні документи, Постанови і Положення Кабінету Міністрів України, Державної комісії з цінних паперів, Антимонопольного та Приватизаційного комітетів.

Перше видання підручника "Державне регулювання ринку цінних паперів", у цьому ж форматі, вийшло в світ в 2006 році. Істотні зміни, що відбулися на ринку цінних паперів України, зажадали корінної переробки матеріалів цього посібника. Друге видання посібника підготовлене поширеним колективом професорсько-викладацького складу Одеського державного економічного університету, який здійснює підготовку кадрів за всім переліком економічних спеціальностей, та професіоналів-практиків Державної комісії з цінних паперів та фондового ринку.

Навчальний посібник носить довідковий характер та ставить мету систематизувати основні знання про поняття, механізм функціонування ринку, техніку операцій на фондовому ринку. Посібник komponує широке коло питань, які можуть виникнути у роботі професійних учасників фондового ринку, використовуючи в якості основних джерел для відповідей законодавчу та нормативну базу станом на 01.09.2008 рік, але ми не можемо стверджувати, що постійні зміни в законодавчо-нормативній базі України не викличуть появи невідповідностей в посібнику, але основна частина матеріалу є базовою і буде надійною основою для професійних учасників фондового ринку.

Зміст посібника і логіка подачі матеріалу відповідає навчальним програмам перепідготовки та підвищення кваліфікації фахівців фондового ринку. Матеріал розбито на 12 частин відповідно до загальних тем типових програм навчання фахівців з питань фондового ринку.

Книга розрахована, насамперед, на читача, знайомого з основними інструментами й організаційними положеннями фінансового ринку – професійних учасників фондового ринку, студентів, що готуються стати професійними учасниками ринку цінних паперів, фахівцями бірж, інвестиційних компаній і фондів, банків і брокерських контор.

Однак зараз знання в області цінних паперів поступово стають елементом загальногромадянського виховання широких груп населення, оскільки інвестування доходів і заощаджень у цінні папери здобуває масовий характер. Враховуючи це, ми сподіваємось, що цей посібник буде сприяти їх загальногромадянському вихованню грамотної поведінки на фондовому ринку.

ЧАСТИНА 1

ПРАВОВЕ РЕГУЛЮВАННЯ ПІДПРИЄМНИЦЬКОЇ ДІЯЛЬНОСТІ В УКРАЇНІ

Які види договорів передбачені законодавством України?

Різноманітність господарської діяльності обумовлює широке коло цивільно-правових договорів. Кожному цивільно-правовому договору властиві і загальні риси цієї правової категорії, і ознаки, притаманні саме цьому виду договорів. Тому для їх (договорів) розмежування застосовують доктринальну і нормативну класифікації цивільно-правових договорів, основною яких є їхні юридичні (внутрішні) властивості.

Договором є домовленість двох або більше сторін, спрямована на встановлення, зміну або припинення цивільних прав та обов'язків.

Теорія зобов'язального права класифікує цивільно-правові договори за кількома критеріями.

За суб'єктним складом розрізняють односторонні, дво- і багатосторонні договори. Договір є одностороннім, якщо одна сторона бере на себе обов'язок перед другою стороною вчинити певні дії або утриматися від них, а друга сторона наділяється лише правом вимоги, без виникнення зустрічного обов'язку щодо першої сторони.

Прикладом одностороннього договору є договір доручення (ст.1000 Цивільного кодексу України). За договором доручення одна сторона (повірений) зобов'язується вчинити від імені та за рахунок другої сторони (довірителя) певні юридичні дії.

Договір є двостороннім, якщо правами та обов'язками наділені обидві сторони договору. Прикладом двостороннього договору є договір поставки (ст. 712 Цивільного кодексу). За договором поставки продавець (постачальник), який здійснює підприємницьку діяльність, зобов'язується передати у встановлений строк (строки) товар у власність покупця для використання його у підприємницькій діяльності або в інших цілях, не пов'язаних з особистим, сімейним, домашнім або іншим подібним використанням, а покупець зобов'язується прийняти товар і сплатити за нього певну грошову суму.

До договорів, що укладаються більш як двома сторонами (багатосторонні договори), застосовуються загальні положення про договір, якщо це не суперечить багатосторонньому характеру цих договорів.

Прикладом багатостороннього договору є договір перевезення вантажу (ст. 909 Цивільного кодексу). За договором перевезення вантажу одна сторона (перевізник) зобов'язується доставити довірений їй другою стороною (відправником) вантаж до пункту призначення та видати його особі, яка має право на одержання вантажу (одержувачеві), а відправник зобов'язується сплатити за перевезення вантажу встановлену плату.

Залежно від юридичної підстави укладення договору розрізняють два різновиди господарських договорів:

- *договори, які укладаються на підставі державних замовлень* і зміст яких має відповідати цим замовленням. Ці договори визначені і регулюються як державні контракти. Це договори поставки продукції, виконання робіт, надання послуг тим споживачам, потреби яких фінансуються за рахунок держави і замовниками у яких виступають органи державної влади (міністерства, відомства). Держконтракти поєднують у собі юридичні властивості держзамовлень (актів централізованого планування) і власне цивільно-правових договорів. Особливою їхньою ознакою є те, що держава гарантує оплату продукції, робіт, послуг за державними контрактами, а також те, що держава може надавати економічні пільги виконавцям цих договорів. Виконавці державного контракту забезпечують себе матеріально-технічними ресурсами самостійно шляхом укладання прямих договорів з підприємствами-постачниками, державними постачальницько-збутовими та іншими посередницькими організаціями. Виняток становлять окремі види ресурсів, виробництво і споживання яких контролює і централізовано розподіляє держава (див. Закон України "Про державне замовлення для задоволення пріоритетних державних потреб");

- договори, які укладаються на поставку продукції, виконання робіт, надання послуг на підставі намірів сторін, юридичне виражених істотними умовами договорів (регульовані договори).

Договір є укладеним, якщо сторони в належній формі досягли згоди з усіх істотних умов договору. При цьому, відповідно до статті 638 істотними умовами договору є умови про предмет договору, умови, що визначені законом як істотні або є необхідними для договорів даного виду, а також усі ті умови, щодо яких за заявою хоча б однієї із сторін має бути досягнуто згоди.

Договір укладається шляхом пропозиції однієї сторони укласти договір (оферти) і прийняття пропозиції (акцепту) другою стороною.

Договір може бути укладений у будь-якій формі (усній, просій письмовій або письмовій), якщо вимоги щодо форми договору не встановлені законом.

Якщо сторони домовилися укласти договір у певній формі, він вважається укладеним з моменту надання йому цієї форми, навіть якщо законом ця форма для даного виду договорів не вимагалася.

Якщо сторони домовилися укласти у письмовій формі договір, щодо якого законом не встановлена письмова форма, такий договір є укладеним з моменту його підписання сторонами.

Якщо сторони домовилися про нотаріальне посвідчення договору, щодо якого законом не вимагається нотаріальне посвідчення, такий договір є укладеним з моменту його нотаріального посвідчення.

За способом оферти і визначення змісту розрізняють:

- договори приєднання. Договором приєднання є договір, умови якого встановлені однією із сторін у формулярах або інших стандартних формах, який може бути укладений лише шляхом приєднання другої сторони до запропонованого договору в цілому. Друга сторона не може запропонувати свої умови договору;
- договори, зміст яких сторони визначають при їх укладанні. За змістом істотних умов розрізняють прості і складні господарські договори. Прості договори мають у своєму тексті елементи лише одного виду договору: поставки, міни, перевезення і т. ін. У складних господарських договорах поєднуються елементи двох і більше договорів. Наприклад, у договорі підряду на капітальне будівництво - поставка, підряд, майновий найм.

За регулятивними функціями розрізняють:

- попередні й основні договори. Попереднім є договір, сторони якого зобов'язуються протягом певного строку (у певний термін) укласти договір в майбутньому (основний договір) на умовах, встановлених попереднім договором. Такий договір є необхідним щодо тих господарських відносин, у яких для укладання основного договору треба здійснити ряд дій, без яких його неможливо укласти (підряд на капітальне будівництво складного об'єкта);
- - генеральні і поточні договори. Перший укладається на весь період діяльності, яка регулюється. Генеральний договір визначає істотні умови співробітництва сторін протягом усього періоду здійснення відповідної діяльності. Поточні (разові) договори укладають на підставі генерального договору як такі, що розраховані на певні (короткі) проміжки часу. Поточні договори, як правило, не включають умов, не передбачених генеральним договором, інакше це був би новий (окремий) договір.

Нормативна класифікація договорів здійснюється за предметною ознакою, тобто залежно від видів майнових відносин, які є предметом відповідних договорів. Їх систему дає Цивільний кодекс як основний нормативний акт, що регулює цивільно-правові договори (книга п'ята "Зобов'язальне право").

За предметною ознакою закон розрізняє:

- договір купівлі-продажу та його підвиди (поставка, контракція, міна тощо);
- договір дарування;
- договір лізингу;

- договір підряду та його підвиди (побутовий підряд, будівельний підряд, підряд на проектні та пошукові роботи);
- договір надання послуг, зокрема, перевезення, зберігання, страхування;
- довгів доручення;
- договір комісії;
- довгів позики та його підвиди (кредит, банківський вклад);
- договори розрахунків (розрахунки за акредитивом, розрахунки із застосуванням розрахункових чеків тощо).

Що таке застава?

Застава - це спосіб забезпечення зобов'язань. В силу застави кредитор (заставодержатель) має право в разі невиконання боржником (заставодавцем) забезпеченого заставою зобов'язання одержати задоволення з вартості заставленого майна переважно перед іншими кредиторами, якщо інше не встановлено законом (право застави).

Застава виникає в силу договору чи закону.

Заставою може бути забезпечена будь-яка дійсна існуюча або майбутня вимога, що не суперечить законодавству України, зокрема така, що випливає з договору позики, кредиту, купівлі-продажу, оренди, перевезення вантажу тощо.

Застава може мати місце щодо вимог, які можуть виникнути у майбутньому, за умови, якщо є згода сторін про розмір забезпечення заставою таких вимог.

Застава має похідний характер від забезпеченого нею зобов'язання.

Застава як інститут цивільного права є одним із найстарших інститутів приватного (цивільного) права. Вона була відома вже римському праву, яким регулювались три види застави: фидуціарні угоди, ручний заклад, іпотека.

При фидуціарній угоді боржник передавав кредитору (заставодержателю) взамін отриманих засобів певну річ у власність за умови, що у випадку виконання боржником зобов'язання заставлена річ повинна бути йому (заставодавцеві) повернута. Якщо виконання не наступило, то річ залишалась у кредитора, хоча розмір боргу був значно менше, ніж вартість заставленої речі. В такій угоді стан боржника був дуже не вигідним, оскільки кредитор ставав власником речі і міг передати її третім особам. До третіх осіб заставодавець вже не міг подавати позов, оскільки вони були добросовісними набувачами. За заставодавцем залишалось право отримати з свого кредитора відшкодування збитків.

Згідно договору ручного закладу річ передавалась не у власність, а лише у володіння. В умовах про заставу вказувалось, що у випадку виконання зобов'язань річ повинна бути повернена боржнику. Заставодержатель ручного закладу, згідно загального правила не міг користуватися отриманою річчю і зобов'язаний був утримувати її в належному стані. Як при фидуціарній угоді, так і при ручному закладі заставлене майно виключалось з цивільного обороту, що ускладнювало виконання боржником своїх зобов'язань, оскільки речі, що були у заставі на приносили йому прибутку. Наприклад, заставлена земельна ділянка, що не давала доходу.

З подальшим розвитком торгівлі виявилось, що заставлене майно вигідніше залишити в боржника з метою створення йому умов для виконання свого зобов'язання. Такий вид застави отримав назву "іпотека". Він, в першу чергу, відносився до нерухомого майна. Заставлена земля кредитору не передавалась, боржник продовжував нею користуватись і отримувати доходи.

Усі вище названі види застави у дещо трансформованому вигляді застосовувались і в дореволюційній Росії. Згідно фидуціарної угоди право власності на заставу виникало у заставодержателя не з моменту її встановлення, а з моменту прострочки виконання зобов'язання боржником.

Ручний заклад не передбачав перетворення заставленої речі у власність кредитора. Застава підлягала продажу з публічних торгів. Якщо отримана від продажу сума перевищувала розмір боргу, то решта поверталась власнику заставленої речі. Якщо запропонована сума за річ на публічних торгах була нижчою, то заставодержатель мав

право залишити річ собі без права з його боку вимагати недостачу з решти майна заставодавця. Виняток складала застава рухомого майна. Кредитор мав право залишити вказане майно у себе. Але, якщо боржник вимагав продажу майна, то кредитор був зобов'язаний виставити предмет застави на публічні торги. У випадку, коли сума, отримана з торгів, була меншою, ніж розмір боргу, то заставодержатель отримував право на отримання решти боргу за рахунок іншого майна боржника.

Іпотека в Росії поділялась на заставу рухомого і нерухомого майна. Її форми багато в чому залежали від об'єкту (нерухоме і рухоме) і суб'єкту (особа, держава, церква і т.д.). Допускався перезаклад майна.

В радянський період розвиток інституту застави пройшов два етапи. До першого етапу можна віднести регулювання застави цивільними республіканськими кодексами, що були прийняті в період НЕПу (20-ті роки XX ст.), коли в цивільному обігу брав участь приватний капітал. Предметом застави могло бути будь-яке майно, що не вилучене з обігу, а також договірні вимоги, та право на "горный отвод" і на "разработки месторождений полезных ископаемых". Об'єктом застави могли бути і цінні папери. Застава цінних паперів на пред'явника здійснювалась згідно правил, що були встановлені для застави речей. Застава ордерних паперів вчинювалась шляхом "передаточной надписи" (індосаменту).

Відповідно до цивільного кодексу заставлене майно, окрім будівель, передавалось заставодержателю. За домовленістю сторін майно могло залишатися у боржника під замком і печаткою кредитора. Індивідуально визначена річ могла бути залишеною у володінні заставодавця, але на таку річ накладались певні знаки, що свідчили про її перебування в заставі. Набувач такого майна вважався недобросовісним.

Допускалась перезастава, тобто застава майна кількома заставодержателями. Така угода потребувала спеціального оформлення.

В той же час з'являються нові види застави: застава товару в обороті і застава товару в переробці. Предметом цих застав є оборотні ресурси підприємств.

Під час застави товару в обороті майно залишалось в заставодавця або передавалось для переробки третім особам, яким надавалось право замінювати одні предмети заставленої товарної маси іншими, за умови, що в наявності знаходився залишок товарної маси, не менший того, який був обумовлений сторонами. При заставі товару в переробці сировина і напівфабрикати перетворювались в готову продукцію.

Для дійсності угоди про заставу товару в обороті чи переробці необхідно було дотримуватись наступних умов:

- товар відокремлювався від усього іншого майна і знаходився в певному приміщенні, відповідно до угоди (магазин, склад і т.п.);
- складався опис тих товарів, що заставляються, з відповідною вказівкою на предмети, які дозволялось замінювати;
- майно, що вибуло з встановленого угодою приміщенням, звільнялось від застави, а те майно, що потрапило в це приміщення, автоматично ставало предметом застави.

Другим етапом правового регулювання застави можна вважати початок 60-х – початок 90-х років. На цей час з внутрішнього обороту вилучається застава боргових зобов'язань, значно скорочується перелік речей, які можуть бути предметом застави. Саме на початку 60-х приймається Цивільний кодекс УРСР (18 липня 1963 р.), який і став основним регулятором відносин, що стосувалися застави. І лише згодом, у 1992 році 2 жовтня Верховною Радою України був прийнятий і введений в дію закон "Про заставу". На сьогоднішній час видано цілу низку нормативно-правових актів, що врегульовують питання застави, в тому числі постанова Пленуму Верховного Суду від 26 березня 1999 року №6 "Про практику застосування судами застави як запобіжного заходу", новий Цивільний кодекс України, Закон України "Про іпотеку" тощо.

Застава, на сьогоднішній час, є однією із найактуальніших тем в цивільно-правовому регулюванні. Саме зараз, з формуванням і становленням нової правової системи, розвитком цивільного законодавства в цілому, і інституту приватної власності, зокрема, ми маємо можливість спостерігати за підвищенням правової свідомості громадян України, вдосконаленням правовідносин між особами, які ґрунтуються на принципах рівноправності та законності. Одним із способів реалізації принципів законності

і рівності відносин є зобов'язальне право і, зокрема, інститут застави як способу забезпечення виконання зобов'язань. Належне виконання зобов'язань передбачає, що сторони, які беруть участь у зобов'язальних правовідносинах, виконують покладені на них обов'язки у точній відповідності із законом, договором, а за відсутності таких вказівок – з тими вимогами, які звичайно пред'являються до виконання, а відтак – і з діловими звичаями, що склалися в комерційній практиці. Поруч із заставою у законодавстві виділяються ще й такі способи забезпечення зобов'язань як неустойка, завдаток, порука.

Застава безперечно має істотні переваги перед неустойкою, завдатком чи порукою, оскільки по-перше, договір застави майна забезпечує наявність і збереження майна на той момент, коли боржник буде розраховуватись з кредитором, при чому вартість заставленого майна буде зростати пропорційно до рівня інфляції. По-друге, застава майна боржника забезпечує кредиту-заставодержателю переважну можливість задовольнити свої потреби за рахунок предмету застави перед іншими кредиторами. По-третє, реальна небезпека втратити майно в натурі є гарним стимулом для боржника виконати свої зобов'язання належним чином і у визначений строк. Отже, можна говорити про винятковість застави як способу забезпечення виконання зобов'язань.

Що становить предмет застави?

Застава майна охоплює його приналежності та невіддільні плоди, якщо інше не передбачено законом чи договором. Застава майна може включати віддільні плоди тільки у випадках, межах та порядку, передбачених законом чи договором.

Застава майна може здійснюватися шляхом передачі товаророзпорядчого документа (коносаменту, складського посвідчення - варанта тощо) кредиторіві.

Предметом застави може бути:

- майнові права
- майно, якщо воно відповідно до законодавства України може бути відчужено заставодавцем та на яке може бути звернено стягнення.
- майно, яке стане власністю заставодавця після укладення договору застави, в тому числі продукція, плоди та інші прибутки (майбутній урожай, приплід худоби тощо), якщо це передбачено договором.

Предметом застави підприємств державної форми власності, приватизація яких заборонена законодавчими актами, та їх структурних підрозділів, що знаходяться в процесі корпоратизації, можуть бути їх товари в обороті або в переробці.

Предметом застави не можуть бути:

- національні культурні та історичні цінності, що перебувають у державній власності і занесені або підлягають занесенню до Державного реєстру національного культурного надбання.
- вимоги, які мають особистий характер, а також інші вимоги, застава яких забороняється законом.
- об'єкти державної власності, приватизація яких заборонена законодавчими актами, а також майнові комплекси державних підприємств та їх структурних підрозділів, що знаходяться у процесі корпоратизації.

Заміна предмета застави може здійснюватися тільки за згодою заставодержателя. Порядок заміни предмета застави при заставі товарів в обороті або у переробці регулюється розділом III Закону України «Про заставу».

Хто може виступати сторонами договору застави ?

Сторонами договору застави (заставодавцем і заставодержателем) можуть бути фізичні, юридичні особи та держава, а також територіальна громада.

Заставодавцем може бути як сам боржник, так і третя особа (майновий поручитель). Заставодавцем при заставі майна може бути його власник, який має право відчужувати

заставлене майно на підставах, передбачених законом, а також особа, якій власник у встановленому порядку передав майно і право застави на це майно.

Державне підприємство, за яким майно закріплено на праві повного господарського відання, самостійно здійснює заставу цього майна, за винятком цілісного майнового комплексу підприємства, його структурних підрозділів, будівель і споруд, застava яких здійснюється з дозволу та на умовах, погоджених з органом, уповноваженим управляти відповідним державним майном. Відкрите акціонерне товариство, створене у процесі корпоратизації, всі акції якого перебувають у державній власності, здійснює заставу належного йому майна за погодженням із засновником цього товариства у порядку, передбаченому для державних підприємств.

З моменту прийняття рішення про приватизацію майна державного підприємства або відкритого акціонерного товариства, створеного в процесі корпоратизації, застava їх майна здійснюється з дозволу відповідного органу приватизації.

У якій формі укладається договір застави?

У договорі застави визначаються суть, розмір та строк виконання зобов'язання, забезпеченого заставою, опис предмета застави, а також інші умови, відносно яких за заявою однієї із сторін повинна бути досягнута угода.

При укладанні договору застави за згодою сторін або на вимогу однієї із сторін може бути проведена аудиторська перевірка достовірності та повноти балансу або фінансового стану відповідної сторони договору застави.

Договір застави повинен бути укладений тільки в письмовій формі. Якщо предметом застави є нерухоме майно, а також в інших випадках, встановлених законом, договір застави підлягає нотаріальному посвідченню. Застava нерухомого майна підлягає державній реєстрації у випадках та в порядку, встановлених законом. Застava рухомого майна може бути зареєстрована на підставі заяви заставодержателя або заставодавця з внесенням запису до Державного реєстру обтяжень рухомого майна. Нотаріальне посвідчення договору застави нерухомого майна здійснюється за місцезнаходженням нерухомого майна. Законодавством України може бути передбачено й інші випадки нотаріального посвідчення договору застави. Згодою сторін може бути передбачено нотаріальне посвідчення договору застави і в тих випадках, коли це є не обов'язковим в силу законодавства України, але на цьому наполягає одна із сторін. (Закон України "Про заставу")

Недотримання вимог щодо форми договору застави та його нотаріального посвідчення тягне за собою недійсність договору з наслідками, передбаченими законодавством України.

З якого моменту виникає право застави та право розпорядження заставленим майном ?

Право застави виникає з моменту укладення договору застави, а в разі, коли договір підлягає нотаріальному посвідченню - з моменту нотаріального посвідчення цього договору. Якщо предмет застави відповідно до закону чи договору повинен знаходитись у заставодержателя, право застави виникає в момент передачі йому предмета застави. Якщо таку передачу було здійснено до укладення договору, - то з моменту його укладення.

Реєстрація застави не пов'язується з моментом виникнення права застави та не впливає на чинність договору застави.

Які права та обов'язки заставодержателя та заставодавця при заставі прав?

Заставодавець зберігає право розпорядження заставленим майном, якщо інше не передбачено законом чи договором. Заставодавець може відчужувати заставлене майно тільки за згодою заставодержателя.

Заставодавець може укласти договір застави як належних йому на момент укладення договору прав вимоги по зобов'язаннях, в яких він є кредитором, так і тих, що можуть виникнути в майбутньому.

У договорі застави прав повинна бути вказана особа, яка є боржником по відношенню до заставодавця. Заставодавець зобов'язаний повідомити свого боржника про здійснену заставу прав.

Строкове право вимоги, яке належить заставодавцю-кредитору може бути предметом застави тільки до закінчення строку його дії. У договорі застави прав, які не мають грошової оцінки, вартість предмета застави визначається угодою сторін.

При заставі прав, якщо інше не передбачено договором, *заставодавець зобов'язаний*:

- виконувати дії, необхідні для забезпечення дійсності заставленого права;
- не здійснювати уступки заставленого права;
- не виконувати дій, що тягнуть за собою припинення заставленого права чи зменшення його вартості;
- вживати заходів, необхідних для захисту заставленого права від посягань з боку третіх осіб;
- надавати заставодержателю відомості про зміни, що сталися в заставленому праві, про його порушення з боку третіх осіб та про домагання третіх осіб на це право.

При заставі прав, якщо інше не передбачено договором, *заставодержатель має право*:

- незалежно від настання терміну виконання забезпеченого заставою зобов'язання вимагати в судовому порядку переводу на себе заставленого права, якщо заставодавець порушив обов'язки, передбачені статтею 50 цього Закону;
- вступати у справу як третя особа в судовому спорі, в якому розглядається позов про заставлене право;
- в разі порушення заставодавцем обов'язків, передбачених статтею 50 цього Закону, самостійно вживати всіх заходів, необхідних для захисту заставленого права проти порушень з боку третіх осіб.

Яким чином здійснюється звернення стягнення на заставлене майно?

Заставодержатель набуває право звернення стягнення на предмет застави в разі, якщо в момент настання терміну виконання зобов'язання, забезпеченого заставою, воно не буде виконано, якщо інше не передбачено законом чи договором.

При припиненні (реорганізації, ліквідації) юридичної особи заставодавця заставодержатель набуває право звернення стягнення на заставлене майно незалежно від настання строку виконання зобов'язання, забезпеченого заставою.

При частковому виконанні боржником забезпеченого заставою зобов'язання застава зберігається в початковому обсязі.

Якщо предмет одного договору застави складають дві або більше речей (два чи більше прав), стягнення може бути звернено на всі ці речі (права) або на будь-яку з речей (на будь-яке з прав) за вибором заставодержателя. Якщо заставодержатель зверне стягнення на одну річ (право), він зберігає право наступного стягнення на інші речі (права), що складають предмет застави.

До третьої особи, яка задовольнила в повному обсязі вимоги заставодержателя, переходить разом з правом вимоги забезпечена нею застава у встановленому законодавством порядку.

Звернення стягнення на заставлене майно здійснюється за рішенням суду або третейського суду, на підставі виконавчого напису нотаріуса, якщо інше не передбачене законом або договором застави. Звернення стягнення на заставлене майно державного підприємства (підприємства, не менше п'ятдесяти відсотків акцій (часток, паїв) якого є у державній власності) здійснюється за рішенням суду.

Реалізація заставленого майна, на яке звернено стягнення, провадиться державним виконавцем на підставі виконавчого листа, суду або наказу господарського суду, або виконавчого напису нотаріусів у встановленому порядку, якщо інше не передбачено цим Законом чи договором.

Заставодавець має право в будь-який час до моменту реалізації предмета застави припинити звернення стягнення на заставлене майно виконанням забезпеченого заставою зобов'язання.

Якщо зобов'язання, забезпечене заставою, передбачає виконання частинами, заставодавець має право припинити звернення стягнення на предмет застави шляхом виконання простроченої частини зобов'язання.

Якщо заставодавцем є третя особа, яка надала в заставу належне їй майно, то в разі невиконання забезпеченого заставою зобов'язання перед заставодержателем вона має право виконати зобов'язання з метою запобігання зверненню стягнення на предмет застави.

Яким чином відбувається реалізація заставленого майна та майнових прав?

Реалізація заставленого майна провадиться спеціалізованими організаціями з аукціонів (публічних торгів), якщо інше не передбачено договором, а державних підприємств та відкритих акціонерних товариств, створених у процесі корпоратизації, всі акції яких перебувають у державній власності, - виключно з аукціонів (публічних торгів).

Якщо перший аукціон (публічні торги) оголошено таким, що не відбувся, проводиться наступний аукціон. Початковою ціною другого і наступних аукціонів вважається ціна, зменшена на 30 відсотків по відношенню до початкової ціни попереднього аукціону.

Якщо другий і наступні аукціони (публічні торги) оголошені такими, що не відбулися, заставодержатель має право залишити заставлене майно за собою за початковою ціною, яка була запропонована на останньому аукціоні (публічних торгах). У разі якщо заставодержатель відмовився залишити заставлене майно за собою, це майно реалізується у встановленому порядку, якщо інше не передбачено договором.

Продаж заставлених валютних цінностей проводиться в порядку, встановленому законодавством України.

При заставі майнових прав реалізація предмета застави провадиться шляхом уступки заставодавцем заставодержателю вимоги, що впливає із заставленого права. Заставодержатель набуває право вимагати в судовому порядку переводу на нього заставленого права в момент виникнення права звернення стягнення на предмет застави.

У випадках, коли суми, вирученої від продажу предмета застави, недостатньо для повного задоволення вимог заставодержателя, він має право, якщо інше не передбачено законом чи договором, одержати суму, якої не вистачає для повного задоволення вимоги, з іншого майна боржника в порядку черговості, передбаченої законодавством України.

Якщо при реалізації предмета застави виручена грошова сума перевищує розмір забезпечених цією заставою вимог заставодержателя, різниця повертається заставодавцю. Якщо при реалізації цілісного майнового комплексу державного підприємства (відкритого акціонерного товариства, створеного у процесі корпоратизації, всі акції якого перебувають у державній власності), що є предметом застави, виручена грошова сума перевищує розмір забезпечених цією заставою вимог заставодержателя, різниця зараховується до відповідного бюджету.

Які види застави існують?

Проаналізувавши Цивільний кодекс України, Закон України "Про заставу", Закон України «Про іпотеку» та інші можна зробити висновок про те, що законодавство виділяє наступні види застави:

- 1) іпотеку;
- 2) заставу товарів в обороті або у переробці;
- 3) заклад;
- 4) заставу майнових прав;

5) заставу цінних паперів.

Відповідно до ст. 30 Закону України "Про заставу" іпотекою визнається застава землі, нерухомого майна, при якій земля та (або) майно, що становить предмет застави, залишається у заставодавця або третьої особи. При цьому в ст. 31 предметом застави називається майно, що пов'язане із землею — будинок, споруда, квартира, підприємство (його структурні підрозділи) як цілісний майновий комплекс, а також інше майно, що відповідно до законодавства має статус нерухомості (повітряних та морських суден, суден внутрішнього плавання, космічних об'єктів, майнових прав на нерухомість, будівництво якої не завершено). Предметом іпотеки може бути також земельна ділянка, що перебуває у власності громадянина, та багаторічні насадження.

Окрім того, в розділі "Іпотека" цього закону є ст. 39 "Застава транспортних засобів та космічних об'єктів", у якій йдеться про те, що застава транспортних засобів і космічних об'єктів, які залишаються у володінні заставодавця, здійснюється в порядку, передбаченому розділом II Закону. Таким чином, із її змісту випливає, що транспортні засоби і космічні об'єкти, хоч і не визнаються нерухомістю, однак їх застава відбувається за правилами іпотеки.

Зазначимо, що Закон України "Про заставу" (ст. 38), передбачивши можливість застави земельних ділянок, визначив лише два питання. По-перше, ст. 31 встановлює, що предметом іпотеки можуть бути також належні громадянам на праві приватної власності земельні ділянки, по-друге, ст. 37 передбачає, що при іпотеці будинку чи споруди предметом застави разом з ним є також і право на користування земельною ділянкою, на якій розташовані вказані об'єкти. Аналізуючи іпотеку нерухомого майна, відзначимо, що згідно із ст. 31 Закону України "Про заставу" предметом іпотеки може бути майно, пов'язане із землею (тобто нерухоме) — будинок, споруда, квартира, підприємство (його структурні підрозділи) як цілісний майновий комплекс, та інше майно, віднесені законодавством до нерухомого. В свою чергу за основним призначенням предметів нерухомості розрізняють:

1) житлову іпотеку, тобто заставу жилих будинків, квартир, дач, присадибних будинків, гаражів;

2) комерційну іпотеку, тобто заставу підприємств, будівель, споруд та інших виробничих об'єктів.

В цілому можна відмітити, що включення у сферу іпотеки можливості іпотеки підприємства, безумовно, явище позитивне. При цьому встановлено, що, якщо інше не передбачено законом або договором, іпотека підприємства поширюється на все його майно, в тому числі на основні фонди та оборотні засоби, а також інші цінності, які відображені в самостійному балансі підприємства. Отже, можна зробити висновок, що відповідно до Закону України "Про заставу" під майновим комплексом підприємства (його структурного підрозділу) можна розуміти все майно підприємства, в тому числі його основні фонди і оборотні засоби, а також інші цінності, які відображені в балансі підприємства.

Далі слід відзначити, що в заставних правовідносинах підприємство може бути як суб'єктом, так і об'єктом правовідносин. При цьому "підприємство не може виступати в цивільному праві як суб'єкт правових відносин. Цю функцію виконує суб'єкт цивільних відносин — юридична особа". Таким чином, коли підприємство є суб'єктом права застави (заставляє своє майно), воно виступає як юридична особа, а коли воно саме є предметом застави (іпотеки), виступає як майновий комплекс.

При цьому підприємство, як єдине ціле, може виступати тільки як предмет іпотеки, а його заставодавцем виступає власник або уповноважений ним орган. Певною мірою Закон України "Про заставу" розв'язує це питання, встановлюючи, що застава цілісного майнового комплексу державного підприємства та його структурних підрозділів здійснюється з дозволу органу, який уповноважений управляти відповідним державним майном.

У зв'язку з тим, що іпотека підприємства тягне за собою серйозний фінансовий ризик для кредитора, йому надаються деякі додаткові права, що перелічені в частинах 2 і 3 ст. 38 Закону України "Про заставу". А саме, заставодавець майнового комплексу підприємства зобов'язаний на вимогу заставодержателя надати йому річний баланс.

Якщо предмет застави втрачено не з вини заставодержателя і заставодавець його не відновив або за згодою заставодержателя не замінив іншим майном такої самої вартості, заставодержатель має право вимагати дострокового виконання забезпеченого заставою зобов'язання.

Також передбачено, що при невиконанні зобов'язання, забезпеченого іпотекою майнового комплексу підприємства, заставодержатель має право вжити передбачених договором іпотеки заходів щодо оздоровлення фінансового становища підприємства, включаючи призначення своїх представників до керівних органів підприємства, обмеження в праві розпоряджатися виробленою продукцією та іншим майном підприємства. Якщо вказані заходи не дали бажаних результатів, заставодержатель має право звернути стягнення на майно підприємства, яке перебуває в іпотеці.

Зупинимося на деяких моментах звернення стягнення на предмет іпотеки. В першу чергу, необхідно знову торкнутись іпотеки підприємства. Підкреслимо, що відповідно до ст. 38 Закону України "Про заставу" в договорі іпотеки або прямо в законі може бути передбачено, що майновий комплекс підприємства переходить до заставодержателя. При цьому остаточна оцінка предмета іпотеки визначається на момент переходу майнового комплексу підприємства за згодою заставодавця та заставодержателя, а при виникненні спору — за рішенням судових органів.

Потрібно також зважити на те, що звернення стягнення на квартиру чи жилий будинок передбачає можливість самостійного використання заставодержателем житлового приміщення після звернення на нього стягнення і наступного виселення з такого приміщення заставодавця, членів його сім'ї, інших осіб, що мають право користуватися відповідними приміщеннями. При цьому слід враховувати такі обставини.

По-перше, оскільки невиконання основного зобов'язання веде до зміни власності на предмет застави (в даному випадку — квартиру), то у разі, коли користування нею впливає з права власності, воно повинно припинятися. Однак за договором іпотеки жилого приміщення може бути передбачено, що якщо вказане приміщення є єдиним місцем проживання для власника, то він може зберегти за собою право користування цим приміщенням на основі договору найму.

По-друге, якщо право користування жилим приміщенням ґрунтується не на праві власності, а на інших підставах (договір найму), то при зміні власника жилого приміщення новий власник не набуває права автоматично виселяти осіб, що користуються правом користування жилим приміщенням, хоч, безумовно, це значно звужує можливості іпотеки квартири.

Ще одним видом застави із залишенням майна у заставодавця є застава товарів в обороті або у переробці. В результаті свого розвитку застава товарів в обороті або у переробці набула кількох основних ознак, які дають можливість виділити її як самостійний вид застави. Цими ознаками є:

- предмет застави залишається у заставодавця;
- заставодавець має право змінювати склад і натуральну форму предмета застави, оскільки замість індивідуально-визначеної речі предметом застави є речі, визначені родовими ознаками;
- специфічними умовами договору товарів в обороті або у переробці є визначення у ньому родових ознак предмета застави, його загальної вартості і, як правило, місця в якому він знаходиться;
- майно з одного боку, перестає бути предметом застави як тільки воно виходить з володіння заставодавця, а з другого, — нове майно заставодавця, яке підпадає під родову характеристику предмета застави, що потрапляє у володіння заставодавця, стає предметом застави в рамках його вартості;
- якщо в договорі визначено місцезнаходження предмета застави, то майно виключається з предмета застави і включається до його складу і в тому разі, коли змінюється його місцезнаходження.

Відповідно до ст. 40 Закону України "Про заставу" встановлюється, що предметом застави товарів в обороті або в переробці може бути сировина, напівфабрикати, комплектуючі вироби, готова продукція. При цьому ст. 43 Закону України "Про заставу" передбачає, що при відчуженні заставлених товарів заставодавець зобов'язаний замінити їх іншими товарами такої самої або більшої вартості. Зменшення вартості

замінених товарів допускається тільки у випадках, коли це здійснено за домовленістю сторін щодо погашення частки початкової заборгованості. Серед обов'язкових умов договору про заставу товарів в обороті або у переробці ст. 41 Закону України "Про заставу" передбачає необхідність визначення у договорі виду товару, інших його родових ознак, а також видів товарів, якими може бути замінений предмет застави.

Ще однією властивістю застави товарів в обороті чи переробці є значна роль місцезнаходження предмета застави. Ця роль визначається тим, що при заставі товарів в обороті чи переробці внаслідок того, що предметом застави є не індивідуально-визначена річ, а майно, визначене родовими ознаками, важливе значення має момент виникнення заставного права.

Значення моменту виникнення заставного права визначається тим, що реалізовані заставодавцем товари перестають бути предметом застави з моменту вручення їх набувачеві або транспортній організації для відправлення набувачеві чи передачі на пошту для пересилки набувачеві, а набуті заставодавцем товари, передбачені в договорі застави, стають предметом застави з моменту виникнення на них права власності. Однак, якщо раніше підкреслювалось, що недостатня визначеність предмета застави обмежує права заставодержателя, то невизначеність місця зберігання ставить у невідгдане становище заставодавця, оскільки будь-яке його майно, що збігається за видовими ознаками з предметом застави, може бути включене до його складу і становитиме предмет застави. І тому кращим способом забезпечення визначеності предмета застави товарів в обороті чи переробці є точна вказівка його місцезнаходження.

Як правило, основним критерієм розподілу застави на самостійні види є володіння предметом застави. Якщо таким володільцем є заставодержатель, то така застава називається закладом.

Яким чином може здійснюватися застава цінних паперів?

Застава цінних паперів – це вид забезпечення виконання зобов'язань, через який кредитор (заставодержатель) має право у разі невиконання боржником (заставодавцем) зобов'язання, забезпеченого заставою, одержати задоволення за рахунок заставлених цінних паперів переважно перед іншими кредиторами цього боржника, якщо інше не встановлено законом.

Застава цінних паперів прирівнюється до застави рухомого майна згідно із Законом України «Про забезпечення вимог кредиторів та реєстрацію обтяжень» від 18.11.03 р. №1255-IV.

У Законі України «Про заставу» від 02.10.92 р. №2654-XII (надалі – Закон № 2654-XII) на відносини щодо застави цінних паперів на пред'явника поширено норми ст. 40-42, щодо застави товарів в обороті або в переробці.

Крім того, окремі правила про заставу цінних паперів містяться в підзаконних нормативно-правових актах – «Положенні про порядок ведення реєстрів власників іменних цінних паперів», затверджені рішенням ДКЦПФР від 17.10.2006р. №1000, «Положенні про регулювання Національним банком України ліквідності банків України шляхом рефінансування, депозитних та інших операцій», затверджені постановою правління НБУ від 24.12.03 р. №584, листі НБУ від 08.10.93 р. №23015/11 «Про Методичні рекомендації по застосуванню банками Закону України «Про заставу»».

Особливе підґрунтя для поширення застави цінних паперів створює і Директива 2002/47/ЄС Європейського Парламенту і Ради Європейського Союзу від 06.06.02 р. стосовно механізмів застосування фінансової застави, в якій зазначено: «На території Співтовариства має бути створено режим для використання як застави цінних паперів і готівкових коштів як підструктури права на забезпечення, так і для передачі права власності, включаючи домовленості щодо викупу (РЕПО-операції).

Практично застава цінних паперів здійснюється шляхом передачі їх заставодержателю або у депозит нотаріуса чи банку. Якщо законом чи договором не передбачено інше, застава векселя чи іншого цінного паперу, який може бути переданий шляхом вчинення передавального запису (індосаменту), здійснюється шляхом індосаменту і вручення заставодержателю індосованого цінного паперу.

Застава цінного паперу, який не передається шляхом індосаменту, здійснюється за угодою заставодержателя і особи, на ім'я якої було видано цінний папір. За угодою сторін заставлені цінні папери можуть бути передані на зберігання в депозит нотаріуса або банку.

Якщо законом чи договором не передбачено інше, купонні листи на виплату процентів, дивідендів та інші доходи від зазначеного в цінному папері права є предметом договору застави тільки у випадках, якщо вони передані кредитору заставного зобов'язання

Що таке договір про управління цінними паперами ?

Існування цього виду діяльності на ринку цінних паперів було передбачено ще до прийняття Закону України "Про цінні папери та фондовий ринок" в статті 4 Закону України "Про державне регулювання ринку цінних паперів в Україні" як один з видів професійної діяльності на ринку цінних паперів.

Однак, законом не визначалося ні суб'єктів, які можуть здійснювати такий вид діяльності, ні порядку його здійснення. В результаті Державна комісія з цінних паперів та фондового ринку не видала жодної ліцензії на здійснення діяльності з управління цінними паперами, тобто норма Закону України "Про державне регулювання ринку цінних паперів в Україні" була лише декларативною.

У новому Цивільному кодексі врегульовано питання, які стосуються укладення та виконання ще одного виду договорів - договорів про управління цінними паперами. Старий Кодекс не забороняв укладати такі договори, проте і не визначав порядок їх укладення та виконання. Згідно з новим Кодексом, договір про управління цінними паперами передбачає, що одна сторона (установник управління) передає іншій стороні (управителеві) на певний строк цінні папери в управління, а інша сторона зобов'язується за плату здійснювати від свого імені управління цим майном в інтересах установника або вказаної ним особи (вигодонабувача). При цьому цінні папери, передані в управління, мають бути відокремлені від іншого майна установника управління та від майна управителя, а розрахунки, пов'язані з управлінням цінними паперами, здійснюються за окремим банківським рахунком.

Також це питання врегульовано у статті 17 Закону України «Про цінні папери та фондовий ринок», де визначено, що діяльність з управління цінними паперами – це діяльність, яка провадиться торговцем цінними паперами від свого імені за винагороду протягом визначеного строку на підставі договору про управління переданими йому цінними паперами та грошовими коштами, призначеними для інвестування в цінні папери, а також отриманими в процесі цього управління цінними паперами та грошовими коштами, які належать на праві власності установнику управління, в його інтересах або в інтересах визначених ним третіх осіб. Істотні умови договору про управління цінними паперами встановлюються законом та за домовленістю сторін.

Установником управління може бути власник цінних паперів. Але, якщо такий є фізичною особою, місце перебування якої невідоме або її визнано безвісно відсутньою, установником управління є орган опіки та піклування. А якщо власником цінних паперів є малолітня особа або фізична особа, яку визнано недієздатною, установником управління може бути опікун або орган опіки та піклування.

Неповнолітня особа може бути установником управління з дозволу батьків (усиновлювачів) або піклувальника. А якщо власником цінних паперів є особа, цивільна дієздатність якої обмежена, установником управління є її піклувальник.

У разі переходу права власності на майно, що є предметом договору управління, від установника управління до іншої особи цей договір не припиняється, крім випадків, коли таке право власності переходить внаслідок звернення на майно стягнення.

У той самий час управителем може бути суб'єкт підприємницької діяльності. При цьому управителем не може бути орган державної влади, орган місцевого самоврядування або орган влади Автономної Республіки Крим. Функції управителя не може виконувати також особа, яка є вигодонабувачем за договором управління цінними паперами.

Доходи від цінних паперів, що передані в управління, належать установникові управління. Однак він може вказати в договорі особу, яка має право отримувати доходи від цінних паперів, переданих в управління (вигодонабувача).

Укладаючи договір про управління, необхідно звертати увагу, щоб у ньому було чітко визначено наступні умови: перелік цінних паперів, які передаються в управління, а також розмір та форма винагороди за управління цінними паперами. У договорі про управління цінними паперами доцільно також визначити строк його дії. Якщо такий не визначено, договір управління вважається укладеним на п'ять років. При цьому в разі відсутності заяви однієї зі сторін про припинення або зміну договору про управління цінними паперами після закінчення його строку договір вважається продовженим на такий самий строк і на таких самих умовах.

Управління цінними паперами управитель здійснює відповідно до умов договору. Але в той самий час відчужувати майно, передане в управління, а також укладати щодо нього договір застави управитель може лише за згодою установника управління. При цьому управитель, вчиняючи фактичні та юридичні дії, пов'язані з управлінням майном, зобов'язаний повідомляти осіб, з якими він вчиняє правочин, про те, що він є управителем, а не власником цінних паперів. А в разі відсутності такої вказівки управитель зобов'язується перед третіми особами особисто.

Новий Кодекс допускає передачу в управління цінних паперів, які є предметом договору застави. Але в такому разі установник управління зобов'язаний попередити управителя про те, що цінні папери, які передаються в управління, є предметом договору застави. Якщо ж він не попередив управителя і сам міг не знати про те, що майно, передане в управління, є предметом договору застави, управитель має право вимагати розірвання договору та виплати належної йому за договором плати відповідно до строку управління цими цінними паперами.

Кодексом встановлено, що звернення стягнення на цінні папери, передані в управління, на вимогу кредитора установника управління не допускається, крім випадку визнання установника управління банкрутом або звернення стягнення на вимогу заставодержателя на цінні папери, що є предметом договору застави. У разі визнання установника управління банкрутом договір про управління цим майном припиняється і воно включається до ліквідаційної маси.

Цивільний кодекс також дозволяє передавати право управління цінними паперами іншій особі. Так, управитель має право доручити іншій особі вчинити від його імені дії, необхідні для управління майном, якщо це передбачено договором управління майном або цього вимагають інтереси установника про управління чи вигодонабувача в разі неможливості отримати в розумний строк відповідні вказівки установника управління. При цьому управитель відповідає за дії обраного ним замісника як за власні.

При укладенні договору про управління цінними паперами управителю слід звернути увагу на те, щоб він передбачав його право утримувати суму належної йому винагороди і суму понесених ним у зв'язку із цим управлінням витрат безпосередньо з доходів, одержаних від використання переданих в управління цінних паперів.

При укладанні договору про управління цінними паперами управителю також слід пам'ятати про відповідальність, яку він несе відповідно до законодавства. Так, управитель, який не виявив при управлінні майном належної турботи про інтереси установника управління або вигодонабувача, зобов'язаний відшкодувати установникові управління завдані збитки, а вигодонабувачеві - упущену вигоду. При цьому управитель відповідає за завдані збитки, якщо не доведе, що вони виникли внаслідок непереборної сили, винних дій установника управління або вигодонабувача.

Крім того, управитель несе субсидіарну відповідальність за боргами, що виникли у зв'язку із здійсненням ним управління, якщо вартості майна, переданого в управління, недостатньо для задоволення вимог кредиторів. Зазначена субсидіарна відповідальність управителя настає також у разі вчинення правочинів з перевищенням наданих йому повноважень або встановлених обмежень за умови, що треті особи, які беруть участь у правочині, доведуть, що вони не знали і не могли знати про перевищення управителем повноважень або встановлених обмежень. У цьому випадку установник управління може вимагати від управителя відшкодування завданих ним збитків.

Новий Цивільний кодекс також чітко регулює питання припинення договору управління цінними паперами. Так, договір управління майном припиняється в разі:

- загибелі майна, переданого в управління;
- припинення договору за заявою
- однієї зі сторін у зв'язку із закінченням його строку;

- смерті фізичної особи-вигодонабувача або ліквідації юридичної особи-вигодонабувача, якщо інше не встановлено договором;
- відмови вигодонабувача від одержання вигоди за договором;
- визнання управителя недієздатним, безвісно відсутнім, обмеження його цивільної дієздатності або смерті;
- відмови управителя або установника управління від договору управління майном у зв'язку з неможливістю управителя здійснювати управління майном;
- відмови установника управління
- від договору з іншої причини за умови
- виплати управителю плати, передбаченої договором;
- визнання фізичної особи-установника управління банкрутом.

При цьому в разі відмови однієї сторони від договору управління майном вона повинна повідомити другу сторону про це за три місяці до припинення договору, якщо договором не встановлений інший строк. Водночас цінні папери, які було передано в управління, повертаються установникові управління, якщо інше не встановлено договором.

В той же час абзацом другим частини шостої статті 17 Закону України «Про цінні папери та фондовий ринок» передбачено, що торговець цінними паперами зобов'язаний виконувати доручення клієнтів за договорами про управління цінними паперами на найвигідніших для клієнта умовах. Доручення клієнтів виконуються торговцем цінними паперами у порядку їх надходження, якщо інше не передбачено договором або дорученням клієнтів. У разі укладення торговцем цінними паперами договорів за власний рахунок разом з укладенням ним договорів за рахунок клієнта виконання договорів для клієнта є пріоритетним.

Крім того, Закон України “Про цінні папери та фондовий ринок” передбачає, що сума договору про управління цінними паперами з одним клієнтом - фізичною особою має становити не менше суми, еквівалентної 100 мінімальним заробітним платам (станом на 01.04.2008 – 52500 грн.). Таким чином, можна однозначно говорити, що фізичною особою – клієнтом торговця цінними паперами за діяльністю з управління цінними паперами може бути лише заможна особа.

Таке обмеження є цілком логічним, з огляду на необхідність розмежувати діяльність з управління цінними паперами та діяльність з управління активами, яка здійснює компанія з управління активами. Так, торговець цінними паперами здійснює управління коштами індивідуального інвестора (окремої фізичної або юридичної особи), а компанія з управління активами – інституційного (інституту спільного інвестування або недержавного пенсійного фонду). З цього логічно випливає заборона встановлена законом торговцю на укладання договору з управління цінними паперами з компанією з управління активами.

Що таке договір купівлі-продажу цінних паперів?

Новий Цивільний кодекс України містить ряд положень, які встановлюють особливості укладення і виконання договорів купівлі-продажу. Зокрема, в разі, якщо договором купівлі-продажу передбачено, що покупець зобов'язаний здійснити попередню плату за цінні папери, договором може бути встановлений обов'язок продавця сплачувати проценти на суму попередньої плати від дня одержання цієї суми від покупця.

Крім того, нові особливості встановлено і щодо цінних паперів, проданих у кредит або на умовах розстрочення кінцевого розрахунку. Зокрема, ст. 694 Цивільного кодексу України встановлює, що з моменту передавання цінних паперів, проданих у кредит, і до їх оплати продавцю належить право застави на такі цінні папери.

Що таке заклад?

Заклад - застава рухомого майна, при якій майно, що складає предмет застави, передається заставодавцем у володіння заставодержателя. За угодою заставодержателя із заставодавцем предмет застави може бути залишено у заставодавця під замком та печаткою заставодержателя (тверда застава). Індивідуально визначена річ може бути

залишена у заставодавця з накладенням знаків, які засвідчують заставу. Ці правила поширюються на тверду заставу у випадках, коли її застосування не суперечить суті відносин заставодержателя з заставодавцем при такій заставі.

Заставодержатель, якщо інше не передбачено договором, зобов'язаний:

- вживати заходів, необхідних для збереження предмета закладу;
- у випадках, коли це передбачено договором, одержувати з предмета закладу доход в інтересах заставодавця;
- регулярно надсилати заставодавцю звіт про користування предметом закладу, якщо користування ним допускається відповідно до частини першої статті 46 цього Закону;
- страхувати предмет закладу в обсязі його вартості за рахунок та в інтересах заставодавця;
- сплачувати податки та збори, пов'язані з володінням заставленою річчю, за рахунок заставодавця;
- належним чином утримувати предмет закладу, нести відповідальність за нього у випадках, коли немає доказів, що втрата, пошкодження або загибель закладу сталися не з його вини;
- негайно повідомляти заставодавця про виникнення загрози загибелі чи пошкодження предмета закладу; негайно повертати предмет закладу після виконання заставодавцем або третьою особою забезпеченого закладом зобов'язання.

Заставодержатель має право користуватися предметом закладу, якщо це передбачено договором. Набуті ним доходи спрямовуються на покриття витрат на утримання предмета закладу, а також зараховуються в рахунок погашення процентів по боргу, забезпеченому закладом зобов'язань чи самого боргу.

Якщо виникає загроза загибелі, пошкодження чи зменшення вартості предмета закладу не з вини заставодержателя, він має право вимагати заміни предмета закладу, а при відмові заставодавця виконати цю вимогу - достроково звернути стягнення на предмет закладу.

Якщо заставодержатель зберігає або використовує предмет закладу неналежним чином, заставодавець має право в будь-який час вимагати припинення застави та (або) достроково виконати забезпечене закладом зобов'язання.

За втрату або недостачу предмета закладу заставодержатель несе відповідальність у розмірі вартості втраченого майна, а за пошкодження предмета закладу - в розмірі суми, на яку знизилась вартість заставленого майна. Заставодержатель зобов'язаний відшкодувати заставодавцю всі заподіяні втратою, недостачею чи пошкодженням предмета закладу збитки в повному обсязі, якщо це передбачено законом чи договором. Заставодержатель відповідає за втрату, недостачу чи пошкодження предмета закладу, якщо він не доведе, що втрата, недостача чи пошкодження сталися не з його вини.

Якщо заставодержателем є ломбард або інша організація, для якої надання кредитів громадянам під заклад є предметом її діяльності, звільнення від відповідальності може мати місце лише за умови, що заставодержатель має докази, що втрата, недостача чи пошкодження предмета закладу сталися внаслідок непереборної сили.

Які умови договору є істотними?

За Цивільним кодексом України істотними умовами договору є :

- 1) умови про предмет договору;
- 2) умови, що визначені законом як істотні або є необхідними для договорів даного виду;
- 3) усі ті умови, щодо яких за заявою хоча б однієї із сторін має бути досягнуто згоди.

Договір є укладеним з моменту одержання особою, яка направила пропозицію укласти договір, відповіді про прийняття цієї пропозиції.

Якщо відповідно до акта цивільного законодавства для укладення договору необхідні також передання майна або вчинення іншої дії, договір є укладеним з моменту передання відповідного майна або вчинення певної дії.

Договір, який підлягає нотаріальному посвідченню або державній реєстрації, є укладеним з моменту його нотаріального посвідчення або державної реєстрації, а в разі необхідності і нотаріального посвідчення, і державної реєстрації - з моменту державної реєстрації.

Право власності у набувача майна за договором виникає з моменту передання майна, якщо інше не встановлено договором або законом.

Переданням майна вважається вручення його набувачеві або перевізникові, організації зв'язку тощо для відправлення, пересилання набувачеві майна, відчуженого без зобов'язання доставки.

До передання майна прирівнюється вручення коносаменту або іншого товарно-розпорядчого документа на майно.

Право власності на майно за договором, який підлягає нотаріальному посвідченню, виникає у набувача з моменту такого посвідчення або з моменту набрання законної сили рішенням суду про визнання договору, не посвідченого нотаріально, дійсним.

Якщо договір про відчуження майна підлягає державній реєстрації, право власності у набувача виникає з моменту такої реєстрації.

Що таке договір комісії?

За договором комісії одна сторона (комісіонер) зобов'язується за дорученням другої сторони (комітента) за плату вчинити один або кілька правочинів від свого імені, але за рахунок комітента (ст.1011 Цивільного кодексу України).

Договір комісії може бути укладений на визначений строк або без визначення строку, з визначенням або без визначення території його виконання, з умовою чи без умови щодо асортименту товарів, які є предметом комісії. Комітент може бути зобов'язаний утримуватися від укладення договору комісії з іншими особами.

Істотними умовами договору комісії, за якими комісіонер зобов'язується продати або купити майно, є умови про це майно та його ціну.

Договір комісії належить до договорів з надання посередницьких послуг, головним чином при здійсненні торговельних операцій. За його допомогою укладають договори про оплатну реалізацію майна, що не належить відчужувачу. Інакше кажучи, договір комісії визначає відносини торгового посередництва. Необхідність таких договорів очевидна для власника товару, особливо в зовнішньоторговельних відносинах, оскільки участь у них професійного торгового посередника звільняє власника майна від багатьох проблем, пов'язаних із пошуками контрагентів, оформленням і виконанням укладених з ними угод тощо.

Наприклад, щоб продати автомобіль, власник повинен знайти покупця, виставити автомобіль на продаж, здійснити його передпродажну підготовку та виконати ряд інших формальностей. Уклавши договір комісії, власник доручає виконання всіх дій комісіонеру та звільняє себе від особистої участі в здійсненні купівлі-продажу.

Відповідно до Цивільного кодексу за договором комісії укладаються договори не особою, безпосередньо зацікавленою в їх кінцевому результаті, а за її дорученням та за її рахунок іншою особою. Тобто заправочини, що вчиняє комісіонер з третіми особами, набуває права і стає зобов'язаним комісіонер, а не комітент, оскільки він вчиняє правочини хоча і за рахунок комітента, але від свого імені. Це характерна риса договору комісії.

Слід зазначити, що комісіонер не виступає перед третіми особами як власник товару, а лише як особа, яка власником товару уповноважена здійснювати розпорядженням ним.. Укладаючи договір з третіми особами від свого імені як розпорядник товару, комісіонер передає покупцеві право власності незважаючи на те, що він не є власником проданого товару. За комітентом право власності на комісійне майно зберігається до того часу, поки воно не продано комісіонером і не перейшло у власність третіх осіб.

Для укладання договору комісії потрібно, щоб намір комісіонера перенести на іншу особу наслідки даних правочинів з третіми особами збігся з наміром комітента прийняти на

себе наслідки правочинів, що вчиняються. Комісіонер вчиняє правочини не для себе, а для комітента, який дав доручення. Тому комісіонер зобов'язаний передати комітентові майно, отримане для нього, а також набути для нього права та обов'язки. Тобто якщо спочатку носієм усіх прав та обов'язків за правочинами з третіми особами є комісіонер, то внаслідок правовідносин між комітентом і комісіонером майнові наслідки цих правочинів повинні бути зрештою перенесені на комітента.

Для виникнення договору комісії потрібна згода сторін. Договір комісії вважається укладеним з того часу, коли відповідно до закону сторони виявили взаємну згоду щодо усіх істотних умов договору. Права та обов'язки сторін виникають ще до передання майна комітентом комісіонерові.

Це – двосторонній договір, тобто кожна сторона (комісіонер і комітент) має певні права та обов'язки і зобов'язується за винагороду вчинити один або декілька правочинів. Зокрема, комісіонер зобов'язується вчинити на користь комітента передбачений договором правочин, а комітент – оплатити обумовлену в договорі винагороду. Право на винагороду у комітента виникає незалежно від того, чи було воно спеціально передбачено договором. Договір комісії за домовленістю сторін може бути і безоплатним.

Сторонами договору комісії є комітент і комісіонер. Комітент – це особа, яка доручає у своїх інтересах і за свій рахунок іншій особі вчинити певні правочини. Комісіонер – це особа, яка вчиняє правочини або інші юридичні дії від свого імені за рахунок комітента. Комісіонером може бути як громадянин, так і юридична особа. Згідно з Правилами комісійної торгівлі непродовольчими товарами (далі – Правила), затвердженими наказом МЗЕЗторгу України від 13.03.95 р. № 37, учасниками сторін торговельного процесу на комісійних засадах є господарюючий суб'єкт, який приймає товар на комісію (комісіонер), і громадянин, підприємство, установа, організація, які здають товар на комісію (комітент). У ролі комітента може виступати будь-який суб'єкт підприємницької діяльності.

Крім комітента і комісіонера у відносинах комісії бере участь третя особа, з якою комісіонер вчиняє правочини в інтересах комітента. Не будучи стороною у договорі, третя особа в принципі є учасником комісійних відносин у стадії виконання договору, оскільки вона набуває тих прав, які мав комітент щодо майна. Проте сам по собі цей перехід прав не пов'язує у правовому відношенні комітента і третю особу, оскільки третя особа не може заявити претензій комітенту щодо якості набутого майна, а комітент не може стягнути вартість майна з третьої особи. Комітент і третя особа не відповідають один перед одним.

З усіма претензіями кожен з них може звертатися лише до комісіонера.

У господарській практиці, а також у країнах із розвинутою ринковою економікою – різні види комісійних відносин, які набувають певної самостійності відносно один одного. Так, особливими видами договору комісії є відносини власника майна з брокером, дилером, консигнатором та іншими учасниками обороту.

Чинне законодавство дає змогу укладати договір комісії як на визначений термін, так і без його зазначення, із зазначенням чи без зазначення території його виконання, надає право комітенту назначати або не назначати інших комісіонерів за аналогічними договорами. Такі відносини давно відомі у зовнішньоторговельному обороті. Комісіонер-посередник, наприклад, може отримати від комітента виключне (ексклюзивне) право на продаж його товарів на тій чи іншій території, на визначений термін чи безстроково, причому перелік товарів може бути обмеженим умовами договору. Інколи комітент забороняє комісіонеру бути посередником у реалізації аналогічних товарів інших виробників на даній території, тим самим «блокуючи» відповідний ринок.

Існує такий різновид договору комісії, як договір консигнації. До операцій консигнації належать операції з реалізації товарів, згідно з якими одна сторона (консигнатор) зобов'язується за дорученням іншої сторони (консигнанта) протягом певного часу (терміну дії договору) за обумовлену винагороду продати з консигнаційного складу від свого імені товари, що належать консигнантові. На відміну від договору комісії у договорі консигнації не може встановлюватися право консигнатора на відшкодування йому витрат на зберігання майна консигнанта. Усі витрати на зберігання сплачує консигнатор. Поставлений на консигнацію товар є начебто пробною поставкою. Укладаючи договір консигнації, сторони перш за все визначають у ньому обов'язки, пов'язані з маркетинговими дослідженнями ринку збуту. Відповідно до договору консигнатор зобов'язаний не тільки рекламувати товар, а й надавати можливість потенційним покупцям безпосередньо оглядати товар, перевіряти

його в роботі. Як і в договорі комісії, право власності на товар до моменту його продажу третій особі належить консигнантові і до консигнатора не переходить.

Згідно зі ст. 1011 ЦК предметом договору комісії є правочин або декілька правочинів, які комісіонер вчиняє з третіми особами за рахунок комітента. Чинним законодавством не передбачено переліку правочинів, що можуть бути предметом договору комісії. Тому такими правочинами можуть бути будь-які правочини, що відповідають вимогам цивільного законодавства, а саме: купівля-продаж речей, страхування або відправлення певних вантажів тощо. Тобто предметом договору комісії є юридичні факти (правочини), а не фактичні дії, як, наприклад, у договорах перевезення, схову тощо.

Майно, щодо якого може бути укладено комісійний договір, частіше визначається у нормативних актах, у яких зазначено речі, що не приймаються на комісію. Так, у Правилах наведено приблизний перелік речей, щодо яких укладаються або не укладаються договори комісії. На комісію приймаються, зокрема, непродовольчі товари, придатні для використання, як нові, так і ті, що були у користуванні (але не потребують ремонту чи реставрації) та відповідають санітарним вимогам, а також антикварні чи унікальні речі та твори мистецтва. Господарюючим суб'єктам за рішенням місцевих органів державної виконавчої влади дозволяється приймати від відповідних організацій конфісковане, безхазяйне майно та майно, що перейшло у спадщину державі, вилучене у громадян для відшкодування заподіяної шкоди на виконання вироків і рішень суду, від державних, кооперативних, сімейних, колективних і приватних підприємств, установ та організацій – лишки товарно-матеріальних цінностей, які можуть бути реалізовані населенню, крім заборонених законом.

Не приймаються для комісійного продажу такі товари: зброя, боєприпаси (крім мисливської, спортивної зброї та боєприпасів до неї, а також холодної зброї, спеціальних засобів, заряджених речовинами сльозоточивої та дратівної дії, що продаються громадськими об'єднаннями за дозволом органів внутрішніх справ); бойова і спеціальна військова техніка, вибухові речовини та вибухові засоби; лікувальні засоби та вироби медичного призначення; державні еталони одиниць та фізичних величин; армійське спорядження, тканини та інші товари військового асортименту, формене обмундирування, білизна зі штампом установи, організації, підприємства; газові плити і балони до них без документа служби газового господарства, що підтверджує їх придатність для використання; товари побутової хімії та товари з простроченим терміном зберігання, товари від неповнолітніх віком до 18 років; піротехнічні вироби, іграшки для дітей віком до трьох років.

Товари або продукцію від юридичних осіб приймають відповідно до товарно-супровідних документів та за наявності інформації про товар щодо якості, кількості, продажної ціни тощо. Нові товари вітчизняного та зарубіжного виробництва приймаються на комісію за наявності у комітента – господарюючого суб'єкта (крім фізичної особи, яка не має статусу підприємця) документів, що підтверджують належну якість товарів, а товари, що підлягають обов'язковій сертифікації, – за наявності сертифіката відповідності або його копії чи свідоцтва про визнання іноземного сертифіката у державній системі сертифікації.

Товари, що не підлягають обов'язковій сертифікації в Україні, приймаються на комісію за наявності гігієнічного висновку державної санітарно-гігієнічної експертизи на імпортовану продукцію. Якщо на ввезені з-за кордону партії товарів, що були у вжитку, відсутні дані щодо їх безпеки для здоров'я населення, то приймання на комісію таких товарів, їх реалізація та використання дозволяються лише після отримання позитивного висновку державної санітарно-гігієнічної експертизи. Гарантійні терміни на нові товари встановлює виробник. Стосовно товарів, на які гарантійні терміни не встановлено, покупець має право пред'явити продавцеві (виробникові) відповідні вимоги, якщо недоліки виявлено протягом шести місяців від дня передання товарів покупцеві. Відповідальність за відповідність товарів характеристикам, зазначеним у квитанціях, несе комісіонер.

Приймаючи товари на комісію, комісіонер на кожну одиницю товару виписує квитанцію у двох примірниках і товарний ярлик. Перший примірник квитанції видається комітентові, другий – залишається у комісіонера. Товарний ярлик повинен мати той самий номер, що і квитанція. Для дрібних речей виписують цінник із зазначенням номера квитанції та ціни реалізації товару. При продажу товару товарний ярлик або цінник не знімають. Згоду з умовами здавання товару на комісію, його продажу та повернення нереалізованого товару

комітент підтверджує підписом у двох примірниках квитанції. Якщо комітент не згоден з цими умовами, комісіонер має право відмовити в прийманні товару.

Технічно складні товари, на які не закінчилися гарантійні терміни користування, приймаються на комісію разом із паспортом та гарантійним талоном, що при продажу передаються покупцеві.

При здаванні товару на комісію комітент за домовленістю з комісіонером встановлює ціну на комісійний товар на підставі ринкового попиту. Комісіонер зобов'язаний інформувати комітента про існуючі ціни на товари, що здаються на комісію. Продажну ціну антикварних та унікальних речей, творів мистецтва встановлює комісійний магазин за спеціальною оцінкою.

Відповідно до наказу МЗЕЗторгу України від 08.07.97 р. № 342 «Про внесення змін та доповнень до Правил комісійної торгівлі непродовольчими товарами» ціну на товар, зданий на комісію і не реалізований протягом 60 календарних днів, може бути знижено. Якщо товар не реалізовано у встановлений законом термін, то ціну може бути знижено на 30 відсотків від встановленої сторонами первинної вартості товару, а якщо товар не реалізовано протягом наступних 15 днів, то ціну знижують на 40 відсотків від залишкової ціни після першого зниження.

Ціну на зданий товар може бути знижено раніше зазначених термінів лише за вимогою комітента. У цьому разі уцінку товару відображають на всіх примірниках квитанцій, де ставиться підпис комітента, і на товарному ярлику. Товари, прийняті на комісію, виставляють у торговельному залі для продажу не пізніше наступного дня після їх прийняття.

Для продажу певних товарів комісійний магазин повинен мати ліцензію. Зокрема, спортивну і мисливську вогнепальну зброю та боєприпаси до неї, а також холодну зброю, спеціальні засоби, заряджені сполуками сльозоточивої та дратівної дії, магазин реалізовує на підставі ліцензії встановленої форми, що видають органи внутрішніх справ.

Згідно з правилом, будь-яка особа може придбати товар, зданий на комісію, але певні товари можуть придбавати лише громадяни, які мають на це дозвіл органів внутрішніх справ за місцем проживання. Це, зокрема, стосується тих товарів, які можуть продавати комісійні магазини, що мають ліцензію.

Якщо комісійні товари знімають з продажу, то це оформляють актом, і товари повертають комітентові на підставі письмового розпорядження керівника суб'єкта господарювання.

Оскільки договір комісії є двостороннім, сторони договору пов'язані взаємними правами та обов'язками: обов'язки однієї сторони водночас є правами іншої. Основний обов'язок комісіонера – виконання взятого на себе доручення відповідно до вказівок комітента та умов, найвигідніших для комітента. Будучи самостійним контрагентом щодо третьої особи, комісіонер повинен здійснити в інтересах комітента всі права та виконати всі обов'язки, обумовлені договором з третьою особою, укладеним для виконання доручення. Щодо комітента, то комісіонер пов'язаний з ним умовами даного доручення.

Наприклад, відповідно до ст.1017 Цивільного кодексу України комісіонер має право відступити від вказівок комітента, якщо цього вимагають інтереси комітента і комісіонер не міг попередньо запитати комітента або не одержав у розумний строк відповіді на свій запит. У цьому разі комісіонер повинен повідомити комітента про допущені відступи від його вказівок як тільки це стане можливим.

Комісіонером, який є підприємцем, може бути надано право відступати від вказівок комітента без попереднього запиту про це, але з обов'язковим повідомленням комітента про допущені відступи.

Комісіонер, який продав майно за нижчою ціною, повинен заплатити різницю комітентові, якщо комісіонер не доведе, що він не мав можливості продати майно за погодженою ціною, а його продаж за нижчою ціною попередив більші збитки.

Якщо для відступу від вказівок комітента потрібний був попередній запит, комісіонер має також довести, що він не міг попередньо запитати комітента або одержати в розумний строк відповіді на свій запит.

Якщо комісіонер купив майно за вищою ціною, ніж була погоджена, комітент має право не прийняти його, заявивши про це комісіонером в розумний строк після отримання від нього повідомлення про цю купівлю.

Якщо комітент не надішле комісіонерові повідомлення про відмову від купленого для нього майна, воно вважається прийнятим комітентом.

Якщо комісіонер при купівлі майна заплатив різницю у ціні, комітент не має права відмовитися від прийняття виконання договору.

Як правило, у договорі комісії встановлюється порядок визначення ціни, за якою комісіонер продає товари для комітента. Ціна може бути мінімальною (з наданням комісіонеру права визначати кінцеву продажну ціну) або максимальною, але при цьому в договорі обумовлюється, щоб підвищення ціни не призвело до зниження попиту на товар. Якщо комісіонер укладе договір на умовах, вигідніших ніж ті, які було зазначено комітентом, то вся вигода надходить комітентові, якщо договором не передбачено іншого.

Комісіонер повинен виконати всі обов'язки та здійснити всі права, обумовлені договором, який він уклав з третьою особою. Проте може статися, що укладений комісіонером договір виконує третя особа. Відповідно до статті 1016 ЦК, комісіонер не відповідає перед комітентом за невиконання третьою особою договору, укладеного з нею за рахунок комітента, крім випадків, коли комісіонер був необачним при виборі цієї особи або поручився за виконання договору (делькредере). Перед комітентом комісіонер відповідає лише за дійсність угоди, а не за її виконання чи невиконання третьою особою.

Якщо третя особа порушує договір, яку уклав з нею комісіонер, останній зобов'язаний без зволікання повідомити про це комітента, зібрати і забезпечити необхідні докази, а комітент, який отримав таке повідомлення, має право вимагати передати йому вимоги, які комісіонер має щодо цієї особи. У цьому випадку комітент виступає як особа, якій комісіонер передав свої права, а для третьої особи контрагентом залишається комісіонер.

Після виконання комісійного доручення комісіонер зобов'язаний передати комітентові отримані гроші (у разі доручення щодо реалізації товарів) або товари (у разі доручення щодо їх придбання), а також передати комітентові усі права щодо третьої особи, які випливають із договору, зокрема право вимагати оплату товарів, придбаних через комісіонера в кредит. Комітент зобов'язаний у свою чергу прийняти всі товари, отримані за договором, оглянути придбані для нього комісіонером товари і повідомити останнього про недоліки, якщо вони є, щоб він мав можливість пред'явити третій особі (продавцеві) відповідні претензії або позов і, крім того, звільнити комісіонера від зобов'язань, прийнятих ним на себе щодо виконання доручення перед третьою особою.

Захищаючи інтереси комітента, комісіонер, у фактичному володінні якого перебуває майно комітента, має право пред'явити позов від свого імені до третіх осіб як за згодою комітента, так і без його згоди. Комісіонер має право пред'явити вимоги, які відповідають характерові його правовідносин з третіми особами (договірні, позадоговірні). Претензії та позови пред'являються від імені комісіонера (комітента), але за рахунок комітента.

Комісіонер повинен зберігати майно, передане на комісію, від пошкоджень і втрати. Він відповідає перед комітентом за його втрату і пошкодження. Відповідальність комісіонера у разі порушення цього обов'язку настає лише за умови, якщо майно пошкоджено з вини комісіонера. У цьому разі останній повинен відшкодувати комітентові заподіяні збитки або ж довести, що втрата або пошкодження майна відбулися за обставин, яких комісіонер не зміг відвернути при додержанні всіх запобіжних заходів.

Приймаючи товари, комісіонер повинен їх оглянути, перевірити їх якість і кількість. Якщо під час огляду буде виявлено пошкодження або недоліки, комісіонер повинен застосувати заходи щодо охорони прав комітента і терміново повідомити його про це. Невиконання комісіонером цих обов'язків тягне за собою відшкодування ним завданих комітентові збитків. Аналогічний обов'язок виникає і у комісіонера, якщо він не виконав умов договору про страхування майна або якщо це майно підлягало обов'язковому страхуванню відповідно до закону. При цьому комісіонер повинен відшкодувати збитки в сумі, яку можна було б отримати у вигляді страхового відшкодування за пошкоджене або втрачене майно.

Виконавши доручення, комісіонер повинен подати комітенту звіт і передати йому все одержане за виконанням дорученням, а також передати комітентові за його вимогою усі права щодо третьої особи, обумовлені угодою, укладеною комісіонером з цією третьою особою. Якщо комітент має заперечення щодо звіту, він повинен повідомити про них комісіонера протягом трьох місяців з дня одержання звіту..

Отже, договір комісії за своєю суттю є платним, тобто комісіонер за посередницьку діяльність отримує від комітента винагороду, зазначену в договорі. Це може бути певний відсоток від суми договору, а в зовнішньоторговельних угодах закон допускає визначити комісійну винагороду як частину різниці між призначеною комітентом ціною та найвигіднішою ціною, за якою комітент укладе договір. Такі самі правила встановлено і для винагороди за делькредере, а саме: розмір комісійної винагороди також визначається за згодою сторін, якщо інше не встановлено законом.

З точки зору податкового обліку основною особливістю договору комісії є те, що дохід комісіонера – це його винагорода як оплата за надані послуги, а не вартість товарів, що реалізуються за договором комісії, а тому і базою для розрахунку податків, пов'язаних з реалізацією, є комісійна винагорода.

Крім винагороди комітент зобов'язаний відшкодувати комісіонерові витрати, пов'язані з виконанням доручення. Це можуть бути витрати на транспортування, навантаження, розвантаження тощо, але лише ті, які є дійсно необхідними для забезпечення виконання покладеного на комісіонера доручення.

За загальним правилом комісіонер не має права на відшкодування витрат на зберігання майна, що перебуває у нього. Проте договір може передбачати й інші умови.

Усі витрати на доставку сільськогосподарських продуктів, що здаються на комісію, до зазначеного у договорі місця їх продажу здійснюються за рахунок комітента, якщо у договорі не передбачено іншого.

Договір комісії може бути скасовано в односторонньому порядку комітентом, але він зобов'язаний сплатити комісіонерові комісійну винагороду за правочини, вчинені ним до скасування доручення, а також відшкодувати йому понесені у зв'язку з цим витрати. Комісійної винагороди не виплачують, якщо комітент скасовує доручення до вчинення комісіонером відповідних правочинів з третіми особами. Комісіонер у цьому разі має право лише на відшкодування витрат, а комісійний магазин – витрат на зберігання речей.

У разі відмови комітента від договору комісії він повинен у строк, встановлений договором, а якщо такий строк не встановлений, - негайно розпорядитися своїм майном, яке є у комісіонера (ст.1025 ЦК). У разі невиконання комітентом цього обов'язку комісіонер має право передати це майно на зберігання за рахунок комітента або продати майно за найвигіднішою для комітента ціною.

Комісіонер має право відмовитися від договору комісії лише тоді, коли строк не встановлений договором. Комісіонер повинен повідомити комітента про відмову від договору не пізніше ніж за тридцять днів. Комісіонер, який відмовився від договору комісії, повинен вжити заходів, необхідних для збереження майна комітента. Якщо комісіонер відмовиться від договору внаслідок неможливості його виконання, що настала з вини комітента, то він, крім відшкодування понесених витрат, має право отримати і комісійну винагороду відповідно до виконаної ним частини доручення.

У разі смерті фізичної особи або ліквідації юридичної особи - комісіонера договір комісії припиняється (ст.1027 ЦК). Якщо юридична особа - комісіонер припиняється і встановлюються її правонаступники, права та обов'язки комісіонера переходять до правонаступників, якщо протягом строку, встановленого для заявлення кредитором своїх вимог, комітент не повідомить про відмову від договору.

Які особливості укладання договору комісії на продаж або придбання цінних паперів?

Укладаючи договори комісії на відчуження або придбання цінних паперів, учасники фондового ринку відтепер повинні звертати увагу на наведене нижче.

З 1 січня 2004 року новим Цивільним кодексом України (далі - Кодекс) чітко визначено, що в разі, якщо комісіонер вчинив правочин на умовах, більш вигідних, ніж ті, що були визначені комітентом, додатково одержана вигода належить виключно комітентові. Нагадаємо, що старий Кодекс дозволяв передбачити в договорі комісії можливість залишення додатково одержаної вигоди у розпорядженні комісіонера.

Отже, укладаючи договір комісії, слід звертати увагу на те, щоб у ньому не містилося положень, які б дозволяли комісіонеру залишати у своєму розпорядженні додатково одержану вигоду в разі вчинення ним правочину на умовах, більш вигідних, ніж визначені комітентом.

Комісіонеру також слід пам'ятати про обмеження його права на утримання належної йому за договором комісії суми з усіх грошових коштів, що надійшли до нього для комітента. Адже, якщо, згідно зі старим Кодексом, комісіонер міг утримувати належні йому за договором кошти без обмежень, то новий Кодекс надає йому таке право лише в разі, якщо інші кредитори комітента не мають переважного перед ним права на задоволення своїх вимог щодо грошових коштів, які належать комітентові.

Крім того, відповідно до положень нового Цивільного кодексу в разі невиконання своїх зобов'язань комітентом комісіонер має право для забезпечення своїх вимог за договором комісії притримати цінні папери, які мають бути передані комітентові, а в разі оголошення комітента банкрутом комісіонер вважається заставодержателем притриманих ним цінних паперів.

Як і раніше, комісіонер, згідно з новим Цивільним кодексом, після виконання доручення комітента має надавати йому звіт. При цьому комітент у разі наявності в нього будь-яких заперечень щодо звіту повинен повідомити про них комісіонера. Але в той самий час якщо старий Кодекс дозволяв комітенту висловлювати заперечення щодо звіту комісіонера протягом трьох місяців з дня його одержання, то новий Кодекс скоротив цей строк до 30 днів.

Як і в старому, в новому Кодексі за комітентом залишається право відмовитися від договору комісії. Водночас новий Цивільний кодекс встановлює чіткі строки, протягом яких комітент повинен повідомити комісіонера про відмову від договору. Зокрема, в разі якщо договір комісії укладено без визначення строку, комітент має повідомити комісіонера про відмову від договору не пізніше ніж за 30 днів.

Однак необхідно звернути увагу на те, що, на відміну від старого, новий Кодекс не дозволяє комісіонеру відмовитись від виконання договору в разі, якщо це йому дозволено договором комісії. Згідно з новим Цивільним кодексом, комісіонер може відмовитися від виконання договору комісії лише в разі, якщо в договорі не встановлено строк, на який його укладено. При цьому новий Кодекс одночасно збільшує строк, протягом якого договір комісії має чинність у разі відмови комісіонера від його виконання. Так, якщо старий Кодекс встановлював, що договір комісії має чинність протягом двох тижнів із дня одержання комітентом повідомлення комісіонера про відмову від виконання доручення, то відповідно до нового Цивільного кодексу комісіонер повинен повідомити комітента про відмову від договору не пізніше ніж за 30 днів. Водночас новий Цивільний кодекс скорочує строки, протягом яких комітент повинен розпорядитися цінними паперами, що є у комісіонера. Адже, якщо, згідно із старим Кодексом, комітент, повідомлений про відмову комісіонера виконати доручення, був зобов'язаний розпорядитися майном, що є у комісіонера, протягом місяця, то відповідно до нового Кодексу він має це зробити протягом 15 днів із дня отримання повідомлення про відмову комісіонера від договору.

Що таке договір доручення?

Договір доручення є договором про представництво, за яким одна особа зобов'язана діяти від імені і за рахунок іншої особи: "За договором доручення одна сторона (повірений) зобов'язується виконати від імені й за рахунок іншої сторони (довірителя) певні юридичні дії" ст. 1000 Цивільного кодексу України від 16.01.2003р. №435-IV (далі - ЦКУ). Юридичні дії, виконані представником, створюють, змінюють, припиняють цивільні права та обов'язки довірителя.

Обов'язкові умови договору доручення:

Договір доручення укладається в простій письмовій формі. Для того, щоб він вважався укладеним, сторонам необхідно зазначити в ньому всі істотні умови, передбачені для цього виду договорів. Це правило іноді порушують. І як наслідок - визнання судом договору недійсним і неможливість отримати винагороду за ним.

Істотною умовою договору доручення є юридичні дії, тобто ті дії, які спричиняють виникнення, зміну або припинення прав та обов'язків довірителя.

Таким чином, для того щоб уникнути визнання договору недійсним, сторонам обов'язково треба конкретизувати ті дії, які повірений виконуватиме від імені й за рахунок

довірителя. Слід не допускати вживання у договорі фраз на кшталт "повірений укладає від імені й за рахунок довірителя договори" без позначення договорів, які укладає повірений, та інших подібних до неї. Ст. 1003 ЦКУ зазначено, що в договорі доручення або у виданій довіреності мають бути чітко визначені юридичні дії, які належить вчинити повіреному. Вони мають бути правомірними, конкретними та здійсненними.

Яким чином здійснюється оплата за виконану повіреним роботу ?

У разі коли договором або законом передбачено плату повіреному за виконання доручення, довіритель зобов'язаний оплатити виконану повіреним роботу ст. 1002 ЦКУ. У випадку якщо в договорі не встановлено її розмір або порядок виплати повірений все-таки зможе претендувати на винагороду. При цьому її має бути виплачено після виконання доручення відповідно до звичайних цін на такі послуги. На наш погляд, ці положення застосовуватимуться лише тоді, коли сторони обумовлять, що повіреному виплачується винагорода, але не зазначать її розмір або передбачать розмір винагороди, але не визначать порядок її виплати. У разі коли сторони не встановлять, що довіритель виплачує повіреному винагороду, ці норми не застосовуватимуться. Таким чином, в договорі потрібно зазначити суму винагороди та порядок виплати винагороди (коли? яким чином? за які дії – які суми? відповідальність за несвоєчасну оплату і т.і.).

Потрібно зазначити, що винагорода оподатковуватиметься податком з доходів фізичних осіб та також потрібно буде сплатити пенсійний страховий внесок.

Сторони можуть обумовити в договорі виняткове право повіреного на вчинення від імені й за рахунок довірителя всіх або частини юридичних дій, передбачених договором, а також визначити територію, в межах якої воно є дійсним. У договорі доручення може бути встановлено строк, протягом якого повірений може діяти від імені довірителя, а також строк дійсності виняткового права. Про таку можливість прямо зазначено в ст. 1000-1001 ЦКУ.

Якими є права та обов'язки повіреного та довірителя ?

Права та обов'язки повноваження повіреного:

Повірений зобов'язаний вчинити юридично значущі дії відповідно до повноважень, наданих йому довірителем, а також вказівок довірителя. Ця вимога міститься в у частині першій ст. 1004 ЦКУ, де зазначено, що повірений зобов'язаний вчиняти дії згідно з переліком юридичних дій, визначених у договорі доручення або в довіреності, виданій довірителем. Якщо правочин вчиняться повіреним з перевищенням повноважень, то він створює, змінює і припиняє права та обов'язки для довірителя за умови її подальшого схвалення ним. У разі несхвалення правочину, його правові наслідки виникають тільки у повіреного.

У випадку перевищення повноважень повіреним, особа з якою він уклав договір (що її не схвалив довіритель), не має права вимагати від довірителя як від особи, від імені якої діяв повірений, сплати або внесення сум за договором, укладеним ним з повіреним. Довіритель зобов'язаний сплачувати зазначені суми тільки тоді, коли він схвалить такий договір. У разі коли договір не схвалено, зобов'язання щодо сплати або внесення сум за договором, укладеним повіреним, який діяв з перевищенням повноважень, виникають у нього самого. Схвалення договору, укладеного з перевищенням повноважень, - це право, а не обов'язок довірителя. І повірений не має права вимагати цього. Схвалення створює наслідки не тільки на майбутнє, а й має зворотну силу, як і тоді, коли б його було надано в момент укладення договору.

Як було сказано, повірений зобов'язаний виконати дане йому доручення відповідно до вказівок довірителя, керуючись його інтересами. Це правило є також невід'ємним для договору доручення. Якщо під час виконання договору доручення виникає необхідність відступити від вказівок довірителя, повірений має узгодити це з довірителем і одержати нові письмові вказівки.

Однак повіреному дозволяється відступити від вказівок довірителя без попереднього узгодження, якщо з огляду на обставини справи це необхідно в інтересах довірителя і

повірений не зміг попередньо запитати довірителя або не одержав своєчасно відповіді на свій запит. У цьому випадку він зобов'язаний повідомити довірителя про допущені відступи як тільки це стане можливим ст. 1004 ЦКУ.

Таким чином, право відступити від вказівок довірителя з метою забезпечення його інтересів виникає у повіреного тільки у двох випадках:

- 1) коли такий відступ узгоджено з довірителем;
- 2) коли повірений не зміг повідомити довірителя або не одержав відповіді на свій запит.

Якщо повірений відступить від вказівок довірителя, попередньо не узгодивши такий відступ у разі, коли є змога його узгодити, або якщо за відсутності такої можливості не повідомить його згодом про допущені відступи, на повіреного може бути покладено обов'язок відшкодувати збитки, заподіяні неналежним виконанням договору доручення. Повірений також зобов'язаний після виконання доручення або у разі припинення його до виконання негайно повернути довірителеві довіреність, строк якої не закінчився. Повірений зобов'язаний виконати дане йому доручення особисто.

Права та обов'язки довірителя

Довіритель зобов'язаний (ст. 1007 ЦКУ):

- 1) негайно прийняти все виконане повіреним за договором;
- 2) сплатити повіреному винагороду, якщо її передбачено договором;
- 3) забезпечити повіреного засобами, необхідними для виконання доручення;
- 4) відшкодувати повіреному витрати, пов'язані з виконанням доручення.

Поряд із наведеними обов'язками довірителя у ст. 1007 ЦКУ передбачено видачу довіреності на вчинення юридичних дій, встановлених договором доручення. Необхідність видачі довіреності для виконання договору доручення викликана самими умовами договору доручення.

Права довірителя кореспондують з обов'язками повіреного:

- 1) вимагати повідомлення відомостей про хід доручення;
- 2) вимагати надання звіту з доданням виправдувальних документів після виконання доручення;
- 3) вимагати після виконання доручення або у разі припинення договору до його виконання негайного повернення довіреності, строк дії якої не закінчився;
- 4) вимагати передачі усього одержаного у зв'язку з виконанням доручення.

Які підстави для припинення договору доручення ?

Договір доручення припиняється внаслідок:

- 1) виконання договору;
- 2) зарахування зустрічних однорідних вимог повіреного і довірителя, які вони мають щодо один одного;
- 3) поєднання боржника і кредитора в одній особі;
- 4) домовленості про заміну одного зобов'язання іншим між тими ж самими особами;
- 5) неможливості виконання, спричиненої обставинами, за які сторони не відповідають;
- 6) смерті громадянина чи ліквідації юридичної особи повіреного або довірителя.

Існують додаткові підстави для припинення договору доручення, які вирізняють його серед інших видів договорів. До них належать:

- 1) скасування договору доручення довірителем;
- 2) відмова від договору доручення повіреного;
- 3) смерть довірителя або повіреного, визнання будь-кого з них недієздатним, обмежено дієздатним або безвісно відсутнім.

Треба сказати, що чинне законодавство містить норми, що дозволяють деякою мірою захистити інтереси контрагента у разі відмови від договору повіреним або скасування його довірителем.

Так, для забезпечення інтересів повіреного передбачається, що доручення зберегло силу доти, поки повірений не дізнався або не мав дізнатися про припинення доручення. Тобто у разі скасування доручення довірителем до цього часу він вважається таким, що діяв

у межах договору доручення відповідно до повноважень, наданих ним, а також має право на виплату винагороди до вказаного моменту.

У разі відмови повіреного від договору, якщо довіритель позбавлений можливості замінити його або забезпечити свої інтереси у будь-який інший спосіб, він зобов'язаний відшкодувати заподіяні припиненням договору збитки. Обов'язок доведення зазначених обставин, а також розміру заподіяних збитків покладається на довірителя. Право довірителя вимагати відшкодування збитків у випадку відмови повіреного за умови, що довіритель позбавлений можливості у будь-який інший спосіб забезпечити свої інтереси, регулюється ст. 1009 ЦКУ.

У ст. 1009 ЦКУ, для усунення неоднозначного розуміння права на відшкодування збитків однією стороною в разі відмови іншої сторони від договору доручення встановлено, що ні відмова довірителя, ні відмова повіреного не дає права їх контрагенту на відшкодування збитків. Виняток становить випадок, коли повірений відмовився за таких обставин, за яких довіритель позбавлений можливості забезпечити свої інтереси, про що згадувалося вище, і коли він діє як комерційний представник.

Хто такий комерційний представник ?

Термін "комерційне представництво" є новим для українського законодавства. Відповідно до ст. 243 ЦКУ комерційний представник - це особа, яка постійно та самостійно виступає представником при укладенні договорів у сфері підприємницької діяльності. Його повноваження підтверджуються або письмовим договором, або довіреністю. ЦКУ допускається комерційне представництво одночасно кількох сторін правочинну за їхньою згодою або у випадках, встановлених законом.

Повноваження повіреного, який діє як комерційний представник, і відповідальність сторін за договором доручення, за яким повірений діє як комерційний представник, дещо відрізняються від повноважень і відповідальності за іншими договорами доручення.

Так, згідно з ч.2 ст. 1004 ЦКУ повіреному, який діє як комерційний представник, може бути надано право відступати в інтересах довірителя від змісту доручення (тобто від юридичних дій, викладених у договорі доручення або довіреності) без попереднього запиту про це. Однак згодом комерційний представник повинен у розумний строк повідомити довірителя про допущені відступи від доручення. Сторони можуть звільнити його від обов'язку повідомляти довірителю про допущені відступи або зазначити конкретні строки такого повідомлення.

Як уже було сказано, стосовно договорів доручення, за якими повірений діє як комерційний представник, встановлено особливий порядок скасування їх.

Відповідно до ч.3 ст. 1008 ЦКУ, якщо повірений діятиме як підприємець, сторона, яка відмовляється від договору, зобов'язана буде повідомити іншу сторону не пізніше як за місяць до його припинення. Такий порядок застосовуватиметься у разі відмови від договору і довірителя, і повіреного. При цьому ч.3 ст. 1008 нового ЦК України визначає, що сторони можуть обумовити і триваліший строк.

Однак у випадку припинення - ліквідації юридичної особи, що є комерційним представником, довіритель може відмовитися від договору доручення без попереднього повідомлення повіреного.

Відмова довірителя за договором доручення, за яким повірений діє як комерційний представник, а так само і відмова повіреного за зазначеним договором, може бути підставою для покладення на них обов'язку відшкодувати збитки, заподіяні такою відмовою протилежній стороні за договором.

Що таке договір дарування?

За договором дарування одна сторона (дарувальник) передає або зобов'язується передати у майбутньому другій стороні (обдарованому) безоплатно майно (дарунок) у власність.

Договір, що встановлює обов'язок обдарованого вчинити на користь дарувальника будь-яку дію майнового або немайнового характеру, не є договором дарування.

Дарунком можуть бути рухомі речі, в тому числі гроші та цінні папери, а також нерухомі речі.

Договір дарування предметів особистого користування та побутового призначення може бути укладений усно.

Договір дарування нерухомої речі укладається у письмовій формі і підлягає нотаріальному посвідченню.

Договір дарування майнового права та договір дарування з обов'язком передати дарунок у майбутньому укладається у письмовій формі. У разі недодержання письмової форми цей договір є нікчемним.

Договір дарування рухомих речей, яке мають особливу цінність, укладається у письмовій формі. Передання такої речі за усним договором є правомірним, якщо суд не встановить, що обдарований заволодів нею незаконно.

Договір дарування валютних цінностей на суму, яка перевищує п'ятдесятикратний розмір неоподаткованого мінімуму доходів громадян, укладається у письмовій формі і підлягає нотаріальному посвідченню.

В якій формі вчиняються правочини?

Правочини можуть вчинятись усно або в письмовій формі (простій чи складній – правочин, що потребує нотаріального посвідчення або державної реєстрації).

Правочин, для якого законом не встановлена певна форма, вважається також вчиненим, якщо з поведінки особи видно її волю вчинити правочин. Мовчання визнається виявом волі вчинити правочин у випадках, передбачених законодавством.

Правочини, що виконуються під час їх вчинення, можуть вчинитись усно, якщо інше не встановлено законодавством України.

Юридичній особі, що сплатила за товари та послуги на підставі усного правочину з другою стороною, видається документ, що підтверджує підставу сплати та суму одержаних грошових коштів.

Правочин вважається таким, що вчинений у письмовій формі, якщо його зміст зафіксований в одному або кількох документах, у листах, телеграмах, якими обмінялися сторони.

Правочин вважається таким, що вчинений у письмовій формі, якщо воля сторін виражена за допомогою телетайпного, електронного або іншого технічного засобу зв'язку.

Правочин вважається таким, що вчинений у письмовій формі, якщо він підписаний його стороною (сторонами).

Правочин, який вчиняє юридична особа, підписується особами, уповноваженими на це її установчими документами, довіреністю, законом або іншими актами цивільного законодавства, та скріплюється печаткою.

Використання при вчиненні правочинів факсимільного відтворення підпису за допомогою засобів механічного або іншого копіювання, електронно-числового підпису або іншого аналога власноручного підпису допускається у випадках, встановлених законом, іншими актами цивільного законодавства, або за письмовою згодою сторін, у якій мають міститися зразки відповідного аналога їхніх власноручних підписів.

Якщо фізична особа у зв'язку з хворобою або фізичною вадою не може підписатися власноручно, за її дорученням текст правочинну у її присутності підписує інша особа.

Підпис іншої особи на тексті правочинну, що посвідчується нотаріально, засвідчується нотаріусом або посадовою особою, яка має право на вчинення такої нотаріальної дії, із зазначенням причин, з яких текст правочину не може бути підписаний особою, яка його вчиняє.

Підпис іншої особи на тексті правочинну, щодо якого не вимагається нотаріального посвідчення, може бути засвідчений відповідною посадовою особою за місцем роботи, навчання, проживання або лікування особи, яка його вчиняє.

Правочин, який вчинений у письмовій формі, підлягає нотаріальному посвідченню лише у випадках, встановлених законом або домовленістю сторін.

Нотаріальне посвідчення правочинну здійснюється нотаріусом або іншою посадовою особою, яка відповідно до закону має право на вчинення такої нотаріальної дії, шляхом вчинення на документі, в якому викладено текст правочину, посвідчувального напису.

На вимогу фізичної або юридичної особи будь-який правочин з її участю може бути нотаріально посвідчений.

Правочин підлягає державній реєстрації лише у випадках, встановлених законом. Такий правочин є вчиненим з моменту його державної реєстрації.

Що таке правочин?

Правочинна є дія особи, спрямована на набуття, зміну або припинення цивільних прав та обов'язків.

Поняття правочинну, моменту виникнення прав, обов'язків і відповідальності сторін, що вчинили правочин, регулюються Цивільним кодексом України. Цивільним законодавством регулюються особисті немайнові та майнові відносини (цивільні відносини), засновані на юридичній рівності, вільному волевиявленні, майновій самостійності їх учасників.

Цивільні права та обов'язки виникають із дій осіб, що передбачені актами цивільного законодавства, а також із дій осіб, що не передбачені цими актами, але за аналогією породжують цивільні права та обов'язки.

Вільний обіг цінних паперів на фондовій біржі може відбуватись лише шляхом укладання договору відповідно до її правил. Здійснюючи купівлю-продаж цінних паперів, продавець і покупець виконують дію, яка законом визнається правочином і породжує одночасно права і обов'язки продавця і покупця. Обов'язок першого передати цінні папери, а обов'язок другого — прийняти їх та оплатити продавцю їхню вартість, передбачену правочином. Незалежно від виду і місця вчинення, будь-який правочин повинен відповідати вимогам закону і нормативним актам, які регулюють відповідні стосунки.

Правочин має вчинятись дієздатними особами. Правочини, що стосуються обігу цінних паперів на фондовій біржі, вчиняються між громадянами, яким виповнилось 18 років, між громадянами і юридичними особами або тільки між юридичними особами.

У випадках, коли не дотримується форма правочину або коли правочин суперечить вимогам закону чи вчинений із стороною, яка не є за законом дієздатною, а також коли правочин суперечить цілям діяльності юридичної особи, такий правочин визнається недійсним з моменту його вчинення. При цьому цінні папери і сплачені за них гроші повертаються кожній із сторін, якщо не буде доведена вина однієї із сторін або обох сторін у свідомому вчиненні недійсного правочину. При вчиненні недійсного правочину свідомо винна сторона повертає отримане за правочином другій стороні або незаконно отримане вилучається на користь держави.

Власник акцій, облігацій або їх покупець вправі реалізувати свої права на продаж чи придбання цінних паперів через свого представника, який діє від його імені на підставі відповідного правочинну. Такі правові відносини виникають між брокером і особою, яка бажає здійснити купівлю-продаж акцій на фондовій біржі.

Договір про представництво повинен відповідати вимогам Цивільного кодексу України і нормативним актам, прийнятим на фондовій біржі. В разі невиконання цих вимог договір може бути визнаний недійсним, що тягне визнання усіх похідних договорів, укладених представником (брокером), також недійсними і накладає на винну сторону обов'язок відшкодувати усі збитки, які вона понесла у зв'язку з цим.

Правочин, укладений від імені другої особи особою, не уповноваженою на вчинення такого правочинну або з перевищенням повноважень, може бути визнаний недійсним, якщо особа, в інтересах якої був вчинений такий правочин, не схвалить його. І лише таке схвалення правочинну означає, що він дійсний з моменту його вчинення.

Договори доручення укладаються на визначений або невизначений строк, а виконання їх третіми особами може здійснюватись тільки при наявності згоди на це особи, за дорученням і від імені якої повинен був виконувати такий договір представник.

Повірений має право передати виконання доручення іншій особі (замісникові), якщо це передбачено договором або якщо повірений був вимушений до цього обставинами, з метою охорони інтересів довірителя. Повірений, який передав виконання доручення

замісникові, повинен негайно повідомити про це довірителя. У цьому разі повірений відповідає лише за вибір замісника.

Припинення договору доручення можливе, крім загальних підстав, у таких випадках:

1) відмови довірителя або повіреного від договору;

2) визнання довірителя або повіреного недієздатним, обмеження його цивільної дієздатності або визнання безвісно відсутнім;

3) смерті довірителя або повіреного.

З метою захисту прав довірителя і повіреного законом передбачено таке: якщо повірений не отримав відповідного повідомлення про припинення договору доручення, він дійсна до моменту, поки повірений не дізнався про таке повідомлення.

З якого моменту правочин визнається недійсним?

Учасниками правочинну з цінними паперами є дієздатні фізичні та юридичні особи, як це передбачено відповідною статтею Цивільного кодексу. Такі правочини вчиняються у письмовій формі.

Порушення однієї із зазначених вимог при вчиненні правочинну тягне визнання таких правочинів недійсними. Вважається недійсним також правочин, вчинений в разі помилки, обману, насильства, погрози, зловмисної змови представника однієї сторони з другою стороною. Таким чином, слід визнати, що, враховуючи специфіку і значний ризик при здійсненні операцій (правочинів) з цінними паперами, будь-які дії, вчинені при їх вчиненні і виконанні з метою порушення права другої сторони, визнаються недійсними з моменту вчинення таких правочинів. У цьому випадку за позовом потерпілої сторони з винної сторони стягуються на користь потерпілого збитки і поновлюються порушені права потерпілого. Якщо порушення за змовою обох сторін спрямоване на завдання збитків третій стороні чи фондовій біржі, з обох порушників стягуються збитки на користь потерпілих та застосовуються санкції фондової біржі у вигляді штрафів і виключення з учасників торгів на фондовій біржі.

Правочин, що визнаний недійсним, вважається недійсним з моменту його вчинення. Проте, якщо з самого змісту правочинну випливає, що він може бути припинений лише на майбутнє, дія правочинну визнається недійсним і припиняється на майбутнє. Недійсні частини правочинну не тягнуть за собою недійсності інших його частин, оскільки можна припустити, що правочин був би вчинений і без включення недійсної її частини.

Форма і порядок укладання договорів з цінними паперами на фондовій біржі мають свої особливості, що впливають із специфіки предмету договору. Тому вони встановлюються правилами біржі. Договір згідно з законодавством вважається виконаним належним чином і у встановлений строк, якщо кожною із сторін здійснені дії відповідно до умов договору. Тому не можна визнавати договір виконаним у випадку передачі акцій покупцю без його згоди, з порушенням строку або оплати акцій покупцем за нижчими цінами, ніж це було обумовлено.

Відповідно до статті 611 Цивільного кодексу України, сторона в разі невиконання або неналежного виконання свого зобов'язання, яке передбачене умовами договору, повинна відшкодувати іншій стороні завдані цим збитки. Тобто, коли продавець несвоєчасно передав покупцеві акції, останній має право на відшкодування збитків, завданих йому продавцем. Зобов'язок доведення відсутності вини у неналежному виконанні договору покладено на сторону, до якої пред'являються претензії. Якщо відсутність вини буде доведена, боржник звільняється від зобов'язання відшкодувати збитки.

Який загальний строк позовної діяльності ?

Позовна давність - це строк, у межах якого особа може звернутися до суду з вимогою про захист свого цивільного права або інтересу.

Загальна позовна давність встановлюється тривалістю у три роки. Позовна давність, встановлена законом, може бути збільшена за домовленістю сторін. Договір про збільшення

позовної давності укладається у письмовій формі. Позовна давність, встановлена законом, не може бути скорочена за домовленістю сторін.

Для окремих видів вимог законом може встановлюватися спеціальна позовна давність: скорочена або більш тривала порівняно із загальною позовною давністю.

Позовна давність в один рік застосовується, зокрема, до вимог:

- 1) про стягнення неустойки (штрафу, пені);
- 2) про спростування недостовірної інформації, поміщеної у засобах масової інформації.

У цьому разі позовна давність обчислюється від дня поміщення цих відомостей у засобах масової інформації або від дня, коли особа довідалася чи могла довідатися про ці відомості.

3) про переведення на співвласника прав та обов'язків покупця у разі порушення переважного права купівлі частки у праві спільної часткової власності (стаття 362 цього Кодексу);

4) у зв'язку з недоліками проданого товару (стаття 681 цього Кодексу);

5) про розірвання договору дарування (стаття 728 цього Кодексу);

6) у зв'язку з перевезенням вантажу, пошти (стаття 925 цього Кодексу);

7) про оскарження дій виконавця заповіту (стаття 1293 цього Кодексу).

Позовна давність у п'ять років застосовується до вимог про визнання недійсним правочинну, вчиненого під впливом насильства або обману.

Позовна давність у десять років застосовується до вимог про застосування наслідків нікчемного правочинну

Строки позовної давності.

Позовна давність - це період, протягом якого можна вимагати примусового здійснення і захисту порушеного права по позову через суд.

Право на позов розуміється як:

1) право на позов у процесуальному змісті - це право на правосуддя, на звертання в суд. Це право існує з моменту народження до моменту смерті. Це елемент правоздатності;

2) право на позов у матеріальному змісті - це право жадати від суду винесення рішення про захист порушеного суб'єктивного цивільного права.

Значення позовної давності:

1. Позовна давність служить засобом стабілізації цивільного обороту;
2. Стимулює активність учасників цивільного обороту;
3. Забезпечує зміцнення договірної дисципліни;
4. Сприяє об'єктивному розгляду цивільної справи.

Зупинення перебігу строку позовної давності.

Перебіг позовної давності зупиняється:

1) якщо пред'явленню позову перешкоджала надзвичайна або невідворотна за даних умов подія (непереборна сила);

2) у разі відстрочення виконання зобов'язання (мораторій) на підставах, встановлених законом;

3) у разі зупинення дії закону або іншого нормативно-правового акта, який регулює відповідні відносини;

4) якщо позивач або відповідач перебуває у складі Збройних Сил України або в інших створених відповідно до закону військових формуваннях, що переведені на воєнний стан.

У разі виникнення зазначених обставин перебіг позовної давності зупиняється на весь час існування цих обставин. Від дня припинення обставин, що були підставою для зупинення перебігу позовної давності, перебіг позовної давності продовжується з урахуванням часу, що минув до його зупинення.

Перерва перебігу строків позовної давності.

Перебіг позовної давності переривається вчиненням особою дії, що свідчить про визнання нею свого боргу або іншого обов'язку. Позовна давність переривається у разі пред'явлення особою позову до одного із кількох боржників, а також якщо предметом позову є лише частина вимоги, право на яку має позивач.

Після переривання перебіг позовної давності починається заново. Час, що минув до переривання перебігу позовної давності, до нового строку не зараховується.

На які вимоги позовна давність не розповсюджується ?

Позовна давність не поширюється:

- 1) на вимогу, що випливає із порушення особистих немайнових прав, крім випадків, встановлених законом;
- 2) на вимогу вкладника до банку (фінансової установи) про видачу вкладу;
- 3) на вимогу про відшкодування шкоди, завданої каліцтвом, іншим ушкодженням здоров'я або смертю;
- 4) на вимогу власника або іншої особи про визнання незаконним правового акта органу державної влади, органу влади Автономної Республіки Крим або органу місцевого самоврядування, яким порушено його право власності або інше речове право;
- 5) на вимогу страхувальника (застрахованої особи) до страховика про здійснення страхової виплати (страхового відшкодування);
- 6) на вимогу центрального органу виконавчої влади, що здійснює управління державним резервом, стосовно виконання зобов'язань, що впливають із Закону України "Про державний матеріальний резерв".

В якій формі видається довіреність?

У письмовій. Довіреністю є письмовий документ, що видається однією особою іншій особі для представництва перед третіми особами. Довіреність юридичній особі може бути видана тільки на вчинення правочинів, що не суперечать її статутів (положенню) або загальному положенню про організації даного виду.

Майно, що є у власності двох або більше осіб (співвласників), належить їм на праві спільної власності (спільне майно). Майно може належати особам на праві спільної часткової або на праві спільної сумісної власності.

Власність двох чи більше осіб із визначенням часток кожного з них у праві власності є спільною частковою власністю. Суб'єктами права спільної часткової власності можуть бути фізичні особи, юридичні особи, держава, територіальні громади.

Спільна власність двох або більше осіб без визначення часток кожного з них у праві власності є спільною сумісною власністю. Суб'єктами права спільної сумісної власності можуть бути фізичні особи, юридичні особи, а також держава, територіальні громади, якщо інше не встановлено законом.

Якою є відповідальність юридичних осіб за невиконання чи неналежне виконання договорів та спричинення позадоговірної шкоди?

Цивільно-правова відповідальність - це передбачений законом чи договором примусовий захід майнового характеру, який застосовується за невиконання чи неналежне виконання зобов'язання, з метою відновлення порушеного становища і задоволення інтересів потерпілого за рахунок правопорушника.

Відповідальність є майновою і носить компенсаційний характер. Для юридичної особи передбачена самостійна майнова відповідальність. У зобов'язанні юридична особа відповідає усім своїм майном, при цьому ні держава, ні засновники, як правило, не несуть відповідальність по зобов'язаннях юридичної особи. Юридична особа не несе відповідальність по зобов'язаннях засновників. Юридична особа відповідає за своїми зобов'язаннями належним їй на праві власності (закріпленим за нею) майном, якщо інше не встановлено законодавчими актами. Засновник юридичної особи або власник її майна не відповідають за її зобов'язаннями, а юридична особа не відповідає за

зобов'язаннями власника або засновника, крім випадків, передбачених законодавчими актами чи установчими документами юридичної особи. Юридична особа, яка фінансується власником, і за якою майно закріплено на праві оперативного управління (установа), відповідає за зобов'язаннями коштами, які є в її розпорядженні. У разі їх недостатності відповідальність за її зобов'язаннями несе власник відповідного майна.

Що таке зобов'язання та його забезпечення?

Поняття зобов'язання: в силу зобов'язання одна сторона (боржник) зобов'язана вчинити на користь іншої сторони (кредитора) певну дію, як-от: передати майно, виконати роботу, сплатити гроші та інше або утриматися від певної дії, а кредитор має право вимагати від боржника виконання його обов'язку.

Ознаки зобов'язань:

- 1) в зобов'язаннях суб'єкти мають юридична рівне положення - кожний із суб'єктів у зобов'язанні має права та обов'язки і не підпорядкований іншому суб'єкту.
- 2) переважна більшість зобов'язань за участю громадян виникає з договорів;
- 3) зміст прав і обов'язків суб'єктів зобов'язань визначається не тільки згідно з вимогами імперативних (обов'язкових) норм цивільного законодавства, а й за розсудом суб'єктів зобов'язання.
- 4) зобов'язання мають санкції. Для реалізації санкції суб'єкт зобов'язання, чиє право порушено, вправі звернутися з позовом у суд або арбітражний суд.

Під способами забезпечення зобов'язань розуміють передбачені законом або договором спеціальні заходи, які покликані додатково стимулювати боржника до виконання юридичного обов'язку, а у разі його невиконання - задовольнити охоронювані законом інтереси кредитора. Законом до заходів забезпечення віднесено: неустойку (штраф, пеню), заставу, поруку, завдаток, притримання і гарантію.

Перелічені способи забезпечення є різними за своїм характером, але водночас мають спільні ознаки. Насамперед вони спрямовані на належне і передусім реальне виконання зобов'язань. Крім цього, вони захищають майнові права кредитора шляхом створення умов для задоволення його інтересів, порушених неналежним виконанням боржником своїх юридичних обов'язків. Таким чином, заходи забезпечення мають гарантійний характер. Так, застава дає змогу кредиту задовольнити свої майнові вимоги з вартості майна, яке є предметом застави. Одним з найбільш поширених видів забезпечення зобов'язань є неустойка. Неустойкою (штрафом, пенєю) визнається визначена законом або договором грошова сума, яку боржник повинен сплатити кредиторам в разі невиконання або неналежного виконання зобов'язання, зокрема в разі прострочення виконання. Наступним видом забезпечення є застава. Цей спосіб забезпечення регулюється Законом України «Про заставу». В силу застави кредитор (заставодержатель) має право, в разі невиконання боржником (заставодавцем) забезпеченого заставодавцем зобов'язання, одержати задоволення з вартості заставленого майна переважно перед іншими кредиторами. Застава виникає в силу договору чи закону.

Що таке зобов'язальне право та види його забезпечення?

Зобов'язальне право — це система цивільно-правових норм, які на засадах юридичної рівності регулюють майнові відносини в галузі товарообороту (обігу), а також майнові відносини по відшкодуванню заподіяної шкоди юридичних та фізичних осіб. Норми зобов'язального права є важливою і найбільш значною частиною цивільного законодавства.

Зобов'язальне право має загальну і особливу частини. Загальна частина містить норми, які передбачають правила, що поширюються на всі зобов'язання: норми про поняття і підстави виникнення зобов'язань, виконання зобов'язань, про відповідальність суб'єктів за порушення зобов'язань та припинення зобов'язань.

Особлива частина зобов'язального права містить норми, які регулюють окремі види зобов'язань.

Під способами забезпечення зобов'язань розуміють передбачені законом або договором спеціальні заходи, які покликані додатково стимулювати боржника до виконання юридичного обов'язку, а у разі його невиконання - задовольнити охоронювані законом інтереси кредитора. Законом до заходів забезпечення віднесено: неустойку (штраф, пеню), заставу, поруку, завдаток, притирмання і гарантію. Перелічені способи забезпечення є різними за своїм характером, але водночас мають спільні ознаки. Насамперед вони спрямовані на належне і передусім реальне виконання зобов'язань.

Крім цього, вони захищають майнові права кредитора шляхом створення умов для задоволення його інтересів, порушених неналежним виконанням боржником своїх юридичних обов'язків. Таким чином, заходи забезпечення мають гарантійний характер. Так, застава дає змогу кредитору задовольнити свої майнові вимоги з вартості майна, яке є предметом застави. Одним з найбільш поширених видів забезпечення зобов'язань є неустойка. Неустойкою (штрафом, пенєю) визнається визначена законом або договором грошова сума, яку боржник повинен сплатити кредиторowi в разі невиконання або неналежного виконання зобов'язання, зокрема в разі прострочення виконання.

В якому випадку зобов'язання вважається виконаним належним чином?

Основною підставою припинення зобов'язання є його належне виконання – вчинення боржником саме тих дій, які він повинен виконати в силу договору чи закону, тобто передати річ, виконати роботу, надати послуги, відшкодувати шкоду. Боржник зобов'язаний вчинити певні дії або утриматися від них, а кредитор повинен прийняти виконане. Вчинення боржником дій, прийнятих кредитором і буде виконанням зобов'язання. Зобов'язання вважається виконаним належним чином, якщо дотримані всі вимоги, що пред'являються стосовно суб'єкта, предмета, місця, часу і способу виконання зобов'язання. Якщо при виконанні зобов'язання порушується одна з наведених вище вимог, воно вважається виконане неналежним чином і кредитор має право відмовитися від прийняття виконаного. Виконання зобов'язання покладається на боржника. Якщо виконання безпосередньо пов'язане з особистістю боржника, то саме він повинен виконати зобов'язання, оскільки кредитор може відмовитися від виконаного.

Які види цивільно-правової відповідальності?

Цивільно правова відповідальність може бути повна, обмежена і підвищена. За загальним правилом, цивільне законодавство передбачає обов'язок боржника (заподіювача шкоди) перед кредитором (потерпілим) відшкодувати збитки у повному обсязі. Це стосується як витрат, що зроблені кредитором, втрати або пошкодження його майна, так і не одержаних кредитором доходів, які він одержав би, якби зобов'язання було виконане боржником. Шкода, заподіяна особі або майну, підлягає відшкодуванню особою, яка заподіяла шкоду, у повному обсязі, за винятком випадків, передбачених законодавством. Відповідальність у цих випадках вважається повною. По окремих видах зобов'язань законодавством може бути встановлена обмежена відповідальність за невиконання або неналежне виконання зобов'язань (капітальне будівництво, перевезення, проектні роботи, постачання газом...). Це означає, що за порушення обов'язку сплачується лише неустойка, а збитки не відшкодовуються, або хоч і відшкодовуються, але не в повному обсязі. Також законом чи іншими правовими актами може встановлюватися підвищена відповідальність за порушення цивільних прав та обов'язків (розмір відшкодування більше вартості майна).

Хто може виступати представником у цивільно-правових відносинах?

Представництвом є правовідношення, в якому одна сторона (представник) зобов'язана або має право вчинити правочин від імені другої сторони, яку вона представляє.

Не є представником особа, яка хоч і діє в чужих інтересах, але від власного імені, а також особа, уповноважена на ведення переговорів щодо можливих у майбутньому правочинів.

Представництво виникає на підставі договору, закону, акта органу юридичної особи та з інших підстав, встановлених актами цивільного законодавства.

Батьки (усиновлювачі) є законними представниками своїх малолітніх та неповнолітніх дітей.

Опікун є законним представником малолітньої особи та фізичної особи, визнаної недієздатною.

Законним представником у випадках, встановлених законом, може бути інша особа.

Комерційним представником є особа, яка постійно та самостійно виступає представником підприємців при укладенні ними договорів у сфері підприємницької діяльності.

Представником у цивільно-правових відносинах може будь-яка дієздатна особа.

Що таке цивільно-правова відповідальність?

Цивільно-правова відповідальність - це передбачений законом чи договором примусовий захід майнового характеру, який застосовується за невиконання чи неналежне виконання зобов'язання, з метою відновлення порушеного становища і задоволення інтересів потерпілого за рахунок правопорушника.

Відповідальність є майновою і носить компенсаційний характер. Застосування відповідальності, стимулюючи належне виконання цивільно-правового обов'язку, є також засобом попередження цивільних правопорушень у майбутньому. При цьому відшкодувальна, каральна (штрафна) і виховна (превентивна) функції виконуються не роздільно, а в сукупності.

Умови цивільно-правової відповідальності:

1.Протиправне діяння, тобто діяння, що не відповідає вимогам закону чи договору;

2.Причинний зв'язок, тобто боржник відповідає не за будь-які, а тільки за заподіяні порушенням зобов'язання збитки;

3. Наявність провини і збитків.

Види цивільно-правової відповідальності:

- договірна (настає в зв'язку з заподіянням збитку, викликаного невиконанням зобов'язання, що існує між кредитором і боржником) позадоговірна (настає в результаті заподіяння збитку, що не є наслідком невиконання зобов'язання, що існує між кредитором і боржником);
- солідарна (при множинності боржників у зобов'язанні);
- субсидіарна (додаткова); змішана (при невиконанні або неналежному виконанні зобов'язання з вини обох сторін).

У чому полягає сутність поняття цивільно-правової відповідальності?

Цивільно-правова відповідальність - це передбачений законом чи договором примусовий захід майнового характеру, застосовуваний за невиконання чи неналежне виконання зобов'язання, з метою відновлення порушеного стану і задоволення інтересів потерпілого за рахунок правопорушника.

Відповідальність є майновою і носить компенсаційний характер. Застосування відповідальності стимулюючи належне виконання цивільно-правового обов'язку, є також способом попередження цивільних правопорушень у майбутньому. При цьому відновна, каральна (штрафна) і виховна (превентивна) функції виконуються не роздільно, а в сукупності.

Цивільно правова відповідальність може бути повна, обмежена і підвищена. За загальним правилом, цивільне законодавство передбачає обов'язок боржника (заподіювача шкоди) перед кредитором (потерпілим) відшкодувати збитки у повному обсязі. Це стосується як витрат, що зроблені кредитором, втрати або пошкодження його майна, так і не одержаних кредитором доходів, які він одержав би, якби зобов'язання було виконане боржником. Шкода, заподіяна особі або майну підлягає відшкодуванню особою, яка заподіяла шкоду, у повному обсязі, за винятком випадків, передбачених законодавством. Відповідальність у цих випадках вважається повною. По окремих видах зобов'язань законодавством може бути встановлена обмежена відповідальність за невиконання або неналежне виконання зобов'язань (капітальне будівництво, перевезення, проектні роботи, постачання газом...). Це означає, що за порушення обов'язку сплачується лише неустойка, а збитки не відшкодовуються, або хоч і відшкодовуються, але не в повному обсязі. Також законом чи іншими правовими актами може встановлюватися підвищена відповідальність за порушення цивільних прав та обов'язків (розмір відшкодування більше вартості майна).

Які суспільні відносини врегульовуються правом власності?

Власність як науковий термін вживається у двох аспектах: в економічному і юридичному.

В економічному - це присвоєння матеріальних благ, суть якого полягає в належності наявних засобів виробництва і одержуваних продуктів праці державі, окремим колективам чи індивідам. Належність (присвоєння) у цьому випадку означає відношення суб'єкта присвоєння до певних матеріальних благ як до своїх і відповідно відношення до них усіх інших осіб як до чужих. Це матеріально-речовий аспект процесу присвоєння, який характеризує відношення людей до речі. Інший аспект присвоєння матеріальних благ - це суспільні відносини власності, які характеризують відносини між людьми, що ґрунтуються на розмежуванні "мого" і "чужого". Суть його полягає в пануванні власника над річчю і усуненні всіх інших суб'єктів від речі або, інакше кажучи, в недопущенні будь-яких перешкод власнику в здійсненні панування над річчю з боку не власника.

Відносини власності регулюються в Конституції України.

По-перше, у Конституції (статті 41, 116, 142 і 143) щодо власності вживаються терміни "приватна", "державна" та "комунальна". При цьому комунальна власність (власність територіальних громад сіл, селищ, міст) розглядається відокремлено від державної.

По-друге, у Конституції йдеться не про рівноправність форм власності, а про рівність перед законом усіх суб'єктів права власності (ч. 4 ст. 13).

Право власності.

Економічні відносини власності дістають юридичне закріплення у праві власності, яке виникає внаслідок правового регулювання зазначених економічних відносин. Правове регулювання відносин власності є одним з найважливіших напрямів нормотворчої діяльності держави. За допомогою права держава регулює належність тих чи інших об'єктів власності певному суб'єктові (громадянину, колективу, державі); обсяг і зміст суб'єктивних повноважень власника, порядок і форми їх реалізації стосовно різних об'єктів; засоби і способи правової охорони відносин власності тощо.

Сукупність зазначених правових норм, що регулюють відносини власності, становить право власності в об'єктивному розумінні. Суб'єктивне право власності визначається Цивільним кодексом як врегульовані законом суспільні відносини щодо *володіння, користування і розпорядження майном*.

Володіння - це закріплення матеріальних благ за конкретними власниками - індивідами і колективами, фактичне утримання речі у сфері господарювання цих осіб.

Користування - це вилучення з речей їхніх корисних властивостей, які дають можливість задовольнити відповідні потреби індивіда чи колективу.

Розпорядження - це визначення власником юридичної або фактичної долі речі. Індивід або колектив здійснює володіння, користування і розпорядження речами (матеріальними благами) за своїм інтересом, незалежно від волі і бажання інших осіб. Кожне із зазначених повноважень власник може передати іншій особі, не втрачаючи при цьому права власності. Так, при здаванні майна до камери схову володіння ним здійснює охоронець; орендар користується зданим йому в оренду чужим обладнанням; комісіонер володіє і розпоряджається речами, зданими на комісію. Проте ні охоронець, ні орендар, ні комісіонер власниками майна, що перебуває в їх володінні, не стають. Право власності продовжує належати тому, кому воно належало до здавання майна на схов, в оренду чи на комісію.

Можливі й такі випадки, коли права володіння, користування і розпорядження одночасно зосереджуються в особі, яка не є власником майна (наприклад, право власності на майно, переданого в управління залишається в установника управління, а не управителю, якій на підставі договору управління володіє, користується та розпоряджається переданим в управління майном).

Суб'єкти права власності.

Суб'єктами права власності є Український народ та інші учасники цивільних відносин, а саме: фізичні особи та юридичні особи, держава Україна, Автономна Республіка Крим, територіальні громади, іноземні держави та інші суб'єкти публічного права.

Усі суб'єкти права власності є рівними перед законом.

Яким чином здійснюється безпосередній захист права власності?

Власник, який має підстави передбачати можливість порушення свого права власності іншою особою, може звернутися до суду з вимогою про заборону вчинення нею дій, які можуть порушити його право, або з вимогою про вчинення певних дій для запобігання такому порушенню. Безпосередній захист права власності здійснюється судом.

Способи виникнення і припинення права власності.

Всі способи набуття права власності, зазначені в законодавстві, поділяються на первісні і похідні.

Первісними визначаються такі способи, коли право власності виникає на річ вперше або незалежно від попередніх власників. До них належать, зокрема, створення нової речі внаслідок виробничої діяльності, націоналізація, реквізиція, конфіскація, вилучення безгосподарно утримуваного майна, безхазяйне майно, знахідка, скарб, бездоглядна худоба. Похідними визнаються такі способи набуття права власності, за яких право нового власника ґрунтується на праві попереднього власника і виникає внаслідок волевиявлення останнього. В усіх випадках похідного набуття права власності має місце правонаступництво, тобто перехід прав від однієї особи до іншої. Найпоширеніший похідний спосіб набуття права власності - передача майна за договором (поставки, купівлі-продажу, міни тощо). Підстави припинення права власності поділяються на такі, що залежать від волі власника (договори щодо відчуження майна, повне споживання майна внаслідок користування ним), і такі, що від неї не залежать (примусовий продаж чи примусове вилучення майна згідно із законом, загибель майна внаслідок стихійного лиха тощо).

Які є види юридичних осіб?

Юридичною особою є організація, створена і зареєстрована у встановленому законом порядку. Юридична особа наділяється цивільною правоздатністю і дієздатністю, може бути позивачем та відповідачем у суді. Юридична особа може бути створена шляхом об'єднання осіб та (або) майна.

Юридичні особи, залежно від порядку їх створення, поділяються на юридичних осіб приватного права та юридичних осіб публічного права.

Юридична особа приватного права створюється на підставі установчих документів.

Юридична особа публічного права створюється розпорядчим актом Президента України, органу державної влади, органу влади Автономної Республіки Крим або органу місцевого самоврядування.

Юридичні особи можуть створюватися у формі товариств, установ та в інших формах, встановлених законом.

Товариством є організація, створена шляхом об'єднання осіб (учасників), які мають право участі у цьому товаристві. Товариство може бути створено однією особою, якщо інше не встановлено законом.

Товариства поділяються на підприємницькі та непідприємницькі.

Установою є організація, створена однією або кількома особами (засновниками), які не беруть участі в управлінні нею, шляхом об'єднання (виділення) їхнього майна для досягнення мети, визначеної засновниками, за рахунок цього майна.

Товариства, які здійснюють підприємницьку діяльність з метою одержання прибутку та наступного його розподілу між учасниками (підприємницькі товариства), можуть бути створені лише як господарські товариства (повне товариство, командитне товариство, товариство з обмеженою або додатковою відповідальністю, акціонерне товариство) або виробничі кооперативи.

Непідприємницькими товариствами є товариства, які не мають на меті одержання прибутку для його наступного розподілу між учасниками.

Які існують види господарських товариств?

Господарським товариством є юридична особа, статутний (складений) капітал якої поділений на частки між учасниками.

Господарські товариства можуть бути створені у формі повного товариства, командитного товариства, товариства з обмеженою або додатковою відповідальністю, акціонерного товариства.

Акціонерним є товариство, статутний капітал якого поділений на визначену кількість акцій однакової номінальної вартості. Акціонерне товариство самостійно відповідає за своїми зобов'язаннями усім своїм майном. Акціонери не відповідають за зобов'язаннями товариства і несуть ризик збитків, пов'язаних з діяльністю товариства, у межах вартості акцій, що їм належать. Акціонерне товариство може бути відкритого типу (акції якого можуть перебувати у вільному обігу, в тому числі на фондових біржах) та закритого типу (акції якого не можуть бути у вільному обігу).

Товариством з обмеженою відповідальністю є засноване одним або кількома особами товариство, статутний капітал якого поділений на частки, розмір яких встановлюється статутом. Учасники товариства з обмеженою відповідальністю не відповідають за його зобов'язаннями і несуть ризик збитків, пов'язаних з діяльністю товариства, у межах вартості своїх вкладів.

Товариством з додатковою відповідальністю є товариство, засноване однією або кількома особами, статутний капітал якого поділений на частки, розмір яких визначений статутом. Учасники товариства з додатковою відповідальністю солідарно несуть додаткову (субсидіарну) відповідальність за його зобов'язаннями своїм майном у розмірі, який встановлюється статутом товариства і є однаково кратним для всіх учасників до вартості внесеного кожним учасником вкладу. У разі визнання банкрутом одного з учасників його відповідальність за зобов'язаннями товариства розподіляється між іншими учасниками товариства пропорційно їх часткам у статутному капіталі товариства.

Повним є товариство, учасники якого відповідно до укладеного між ними договору здійснюють підприємницьку діяльність від імені товариства і солідарно несуть додаткову (субсидіарну) відповідальність за його зобов'язаннями усім майном, що їм належить.

Командитним товариством є товариство, в якому разом з учасниками, які здійснюють від імені товариства підприємницьку діяльність і солідарно несуть додаткову

(субсидіарну) відповідальність за зобов'язаннями товариства усім своїм майном (повними учасниками), є один чи кілька учасників (вкладників), які несуть ризик збитків, пов'язаних із діяльністю товариства, у межах сум зроблених ними вкладів та не беруть участі в діяльності товариства.

Хто може бути засновником та учасником товариства?

Учасником господарського товариства може бути фізична або юридична особа. Обмеження щодо участі у господарських товариствах може бути встановлено законом. Господарське товариство, крім повного і командитного товариств, може бути створене однією особою, яка стає його єдиним учасником. Підприємства, установи та організації, які стали учасниками товариства, не ліквідуються як юридичні особи.

Іноземні громадяни, особи без громадянства, іноземні юридичні особи, а також міжнародні організації можуть бути засновниками та учасниками господарських товариств нарівні з громадянами та юридичними особами України, крім випадків, встановлених законодавчими актами України.

У статуті товариства вказуються найменування юридичної особи, органи управління товариством, їх компетенція, порядок прийняття ними рішень, порядок вступу до товариства та виходу з нього, якщо додаткові вимоги щодо змісту статуту не встановлені Цивільним Кодексом або іншим законом. Статут товариства затверджується його учасниками. Юридична особа повинна мати своє найменування, яке містить інформацію про її організаційно-правову форму. Найменування установи має містити інформацію про характер її діяльності. Юридична особа може мати крім повного найменування скорочене найменування.

Юридична особа, що є підприємницьким товариством, може мати комерційне (фірмове) найменування. Комерційне (фірмове) найменування юридичної особи може бути зареєстроване у порядку, встановленому законом.

Найменування юридичної особи вказується в її установчих документах і вноситься до єдиного державного реєстру. У разі зміни свого найменування юридична особа крім виконання інших вимог, встановлених законом, зобов'язана помістити оголошення про це в друкованих засобах масової інформації, в яких публікуються відомості про державну реєстрацію юридичної особи, та повідомити про це всім особам, з якими вона перебуває у договірних відносинах. Юридична особа не має права використовувати найменування іншої юридичної особи.

Об'єднанням підприємств є юридична особа, утворена у складі двох або більше підприємств з метою координації їх виробничої, наукової та іншої діяльності для вирішення спільних економічних та соціальних завдань. Об'єднання підприємств утворюються підприємствами на добровільних засадах або за рішенням органів, які відповідно до законодавства законів мають право утворювати об'єднання підприємств. В об'єднання підприємств можуть входити підприємства, утворені за законодавством інших держав, а підприємства України можуть входити в об'єднання підприємств, утворені на території інших держав.

Об'єднання підприємств утворюються на невизначений строк або як тимчасові об'єднання.

Асоціація - договірне об'єднання, створене з метою постійної координації господарської діяльності підприємств, що об'єдналися, шляхом централізації однієї або кількох виробничих та управлінських функцій, розвитку спеціалізації і кооперації виробництва, організації спільних виробництв на основі об'єднання учасниками фінансових та матеріальних ресурсів для задоволення переважно господарських потреб учасників асоціації. Асоціація не має права втручатися у господарську діяльність підприємств - учасників асоціації. За рішенням учасників асоціація може бути уповноважена представляти їх інтереси у відносинах з органами влади, іншими підприємствами та організаціями.

Корпорацією визнається договірне об'єднання, створене на основі поєднання виробничих, наукових і комерційних інтересів підприємств, що об'єдналися, з делегуванням ними окремих повноважень централізованого регулювання діяльності кожного з учасників органам управління корпорації.

Консорціум - тимчасове статутне об'єднання підприємств для досягнення його учасниками певної спільної господарської мети (реалізації цільових програм, науково-технічних, будівельних проектів тощо). Консорціум використовує кошти, якими його наділяють учасники, централізовані ресурси, виділені на фінансування відповідної програми, а також кошти, що надходять з інших джерел, в порядку, визначеному його статутом. У разі досягнення мети його створення консорціум припиняє свою діяльність.

Концерном визнається статутне об'єднання підприємств, а також інших організацій, на основі їх фінансової залежності від одного або групи учасників об'єднання, з централізацією функцій науково-технічного і виробничого розвитку, інвестиційної, фінансової, зовнішньоекономічної та іншої діяльності. Учасники концерну наділяють його частиною своїх повноважень, у тому числі правом представляти їх інтереси у відносинах з органами влади, іншими підприємствами та організаціями. Учасники концерну не можуть бути одночасно учасниками іншого концерну.

Підприємство може бути учасником промислово-фінансової групи (або транснаціональної промислово-фінансової групи, якщо до складу групи входять українські та іноземні юридичні особи), холдингу чи іншого об'єднання підприємств.

Який порядок створення юридичних осіб?

Чинним законодавством передбачена обов'язкова державна реєстрація всіх юридичних осіб, тому придбання прав юридичної особи закон зв'язує з моментом реєстрації у встановленому порядку. Відмовлення в реєстрації може бути оскаржено у суді. Ініціаторами створення юридичної особи відповідно до законодавства можуть бути як організації, так і окремі громадяни, що є власниками чи уповноважені власником розпоряджатися майном, на базі якого створюється юридична особа.

Державна реєстрація юридичних осіб здійснюється відповідно до Закону України «Про державну реєстрацію юридичних осіб та фізичних осіб – підприємців».

Державна реєстрація юридичних осіб та фізичних осіб - підприємців - засвідчення факту створення або припинення юридичної особи, засвідчення факту набуття або позбавлення статусу підприємця фізичною особою, а також вчинення інших реєстраційних дій, які передбачені Законом, шляхом внесення відповідних записів до Єдиного державного реєстру юридичних осіб та фізичних осіб - підприємців.

Порядок проведення державної реєстрації юридичних осіб та фізичних осіб - підприємців включає, зокрема:

- перевірку комплектності документів, які подаються державному реєстратору, та повноти відомостей, що вказані в реєстраційній картці;
- перевірку документів, які подаються державному реєстратору, на відсутність підстав для відмови у проведенні державної реєстрації;
- внесення відомостей про юридичну особу або фізичну особу - підприємця до Єдиного державного реєстру;
- оформлення і видачу свідоцтва про державну реєстрацію та виписки з Єдиного державного реєстру.

Зміни до установчих документів юридичної особи підлягають обов'язковій державній реєстрації шляхом внесення відповідних змін до записів Єдиного державного реєстру в порядку, встановленому Законом.

Відокремлені підрозділи юридичної особи не підлягають державній реєстрації.

Представництва, філії іноземних компаній в Україні підлягають акредитації на території України в порядку, встановленому законом.

На підставі яких установчих документів діють товариства?

Акціонерне товариство, товариство з обмеженою і товариство з додатковою відповідальністю створюються і діють на підставі статуту, повне і командитне товариство - засновницького договору. Установчі документи товариства у випадках, передбачених чинним законодавством, погоджуються з Антимонопольним комітетом України.

У статуті товариства вказуються найменування юридичної особи, органи управління товариством, їх компетенція, порядок прийняття ними рішень, порядок вступу до товариства та виходу з нього, якщо додаткові вимоги щодо змісту статуту не встановлені законодавством.

У засновницькому договорі товариства визначаються зобов'язання учасників створити товариство, порядок їх спільної діяльності щодо його створення, умови передання товариству майна учасників, якщо додаткові вимоги щодо змісту засновницького договору не встановлені цим Кодексом або іншим законом. Відсутність зазначених відомостей в установчих документах є підставою для відмови у державній реєстрації товариства.

До яких видів відповідальності може притягатися юридична особа?

Юридична особа самостійно відповідає за своїми зобов'язаннями.

Юридична особа відповідає за своїми зобов'язаннями усім належним їй майном.

Учасник (засновник) юридичної особи не відповідає за зобов'язаннями юридичної особи, а юридична особа не відповідає за зобов'язаннями її учасника (засновника), крім випадків, встановлених установчими документами та законом.

Особи, які створюють юридичну особу, несуть солідарну відповідальність за зобов'язаннями, що виникли до її державної реєстрації.

Юридична особа відповідає за зобов'язаннями її учасників (засновників), що пов'язані з її створенням, тільки у разі наступного схвалення їхніх дій відповідним органом юридичної особи.

Юридична особа може притягатися до майнової відповідальності.

У чому полягає сутність поняття юридичної особи?

Юридичною особою є організація, створена і зареєстрована у встановленому законом порядку. Юридична особа наділяється цивільною правоздатністю і дієздатністю, може бути позивачем та відповідачем у суді. Юридична особа може бути створена шляхом об'єднання осіб та (або) майна.

Правоздатність юридичної особи характеризується тим, що воно може мати цивільні права, що відповідають цілям діяльності, передбаченим у його установчих документах, нести зв'язані з цією діяльністю обов'язки. Юридична особа діє на підставі установчих документів - статуту або засновницького договору.

Ознаки юридичної особи:

1. Наявність відособленого майна. Воно повинно бути відособлене від засновників, а також від держави;

2. Організаційна єдність. Організація повинна мати апарат управління, передбачений установчими документами;

3. Самостійна майнова відповідальність. У зобов'язанні юридична особа відповідає усім своїм майном, при цьому ні держава, ні засновники, як правило, не несуть відповідальність по зобов'язаннях юридичної особи. Юридична особа не несе відповідальність по зобов'язаннях засновників.

4. Можливість виступу в цивільному обороті від свого імені. Будь-яка юридична особа має своє найменування, назву українською мовою, а також іноземною мовою.

Яким є порядок припинення діяльності юридичної особи?

Припинення діяльності підприємства - одне з юридичних понять цивільного права.

Відповідно до статті 104 Цивільного кодексу України юридична особа припиняється в результаті передання всього свого майна, прав та обов'язків іншим юридичним особам - правонаступникам (злиття, приєднання, поділу, перетворення) або в результаті ліквідації.

Юридична особа є такою, що припинилася, з дня внесення до єдиного державного реєстру запису про її припинення.

Особливості припинення юридичної особи в результаті банкрутства регулюються Законом України «Про відновлення платоспроможності боржника або визнання його банкрутом».

Діяльність підприємства припиняє його власник (вищий орган підприємства юридичної особи, уповноважений державний орган). Припинення за юридичними підставами може бути двох видів: *добровільним і примусовим*.

Юридичними підставами *добровільного припинення* є ініціатива власника юридичної особи або передбачені законом чи установчими документами обставини. Мотиви таких дій закон не регулює. Це можуть бути: зміна профілю діяльності, конкуренція, завершення строку на який було створено юридичну особу тощо.

До передбачених законом чи установчими документами обставин належать:

а) закінчення строку, на який створювалась юридична особа;
б) досягнення мети, поставленої засновниками під час створення юридичної особи (ст. 19 Закону України "Про господарські товариства").

Установчі документи підприємств можуть включати й інші підстави цього виду. Рішення про припинення юридичної особи з цих підстав приймає його вищий орган.

Види юридичних підстав *примусового припинення підприємства* визначені в законодавстві (ст. 19 Закону України "Про господарські товариства"). Примусово юридична особа припиняється:

1) на підставі рішень суду про визнання недійсними установчих документів юридичної особи (невідповідність їх чинному законодавству)

2) юридична особа припиняється на підставі рішення суду за поданням органів, що контролюють його діяльність, у разі систематичного або грубого порушення ним законодавства.

3) юридична особа припиняється на підставі рішення господарського суду про визнання його банкрутом. Порядок такого припинення визначає Закон України "Про відновлення платоспроможності боржника або визнання його банкрутом".

Закон передбачає дві правові форми припинення підприємства: ліквідацію і реорганізацію. У випадку ліквідації підприємство припиняється як суб'єкт правовідносин без правонаступництва.

Реорганізація передбачає виникнення на основі існуючої юридичної особи однієї або більше нових юридичних осіб. У разі реорганізації підприємства усі його права та обов'язки переходять до правонаступника (правонаступників). Законодавство визначає чотири правових способів реорганізації підприємства: злиття, приєднання, поділ та перетворення.

Разом з тим, відповідно до Цивільного кодексу країни виділ не віднесено до способів припинення юридичної особи. Так, відповідно до ст. 109 ЦК виділом є перехід за розподільчим балансом частини майна, прав та обов'язків юридичної особи до однієї або кількох створених нових юридичних осіб. Тобто Цивільний кодекс України не передбачає припинення юридичної особи як суб'єкти правовідносин з якої здійснюється виділ, а отже не відносить виділ до варіантів припинення юридичної особи.

З юридичної точки зору ці способи різняться залежно від того, до якого суб'єкта права переходять усі майнові права та обов'язки підприємства, що припиняється. Злиття двох і більше підприємств в одне означає перехід прав та обов'язків кожного з них до підприємства, що виникло внаслідок правового акту злиття. У цьому випадку виникає нове підприємство.

Приєднання одного підприємства до іншого означає, що до нього переходять права та обов'язки приєданого підприємства. Нове підприємство внаслідок такої реорганізації не виникає, однак юридична особа, що приєднується - припиняється.

Поділ підприємства є створенням на базі одного існуючого підприємства двох і більше підприємств як суб'єктів права. За таких умов відбувається поділ усього майна підприємства. Такий спосіб реорганізації передбачає затвердження власником (уповноваженим органом) розподільчого акта (балансу). Згідно з цим актом частини майна і відповідні права та обов'язки реорганізованого підприємства переходять до підприємств, створених внаслідок поділу.

Виділ передбачає, що з діючого підприємства виділяються один або більше структурних підрозділів, які створюються як самостійні підприємства. Поділу всього майна підприємства цей спосіб реорганізації не передбачає. Згідно з розподільчим актом (балансом) до них переходять частини майна та відповідні права та обов'язки реорганізованого підприємства.

Перетворення підприємства як спосіб припинення означає зміну організаційно-правової форми юридичної особи. Такий спосіб припинення масово застосовується у процесах корпоратизації і приватизації майна державних підприємств. У разі перетворення до нової юридичної особи переходять усе майно, усі права та обов'язки попередньої юридичної особи. Юридична особа є такою, що припинилася, з дня внесення до єдиного державного реєстру запису про її припинення. Такі дії здійснюються в порядку передбаченому Законом України «Про державну реєстрацію юридичних осіб та фізичних осіб – підприємців».

Юридична особа ліквідується:

1) за рішенням її учасників або органу юридичної особи, уповноваженого на це установчими документами, в тому числі у зв'язку із закінченням строку, на який було створено юридичну особу, досягненням мети, для якої її створено, а також в інших випадках, передбачених установчими документами;

2) за рішенням суду про визнання судом недійсною державної реєстрації юридичної особи через допущені при її створенні порушення, які не можна усунути, а також в інших випадках, встановлених законом.

Вимога про ліквідацію юридичної особи може бути пред'явлена до суду органом, що здійснює державну реєстрацію, а також учасником юридичної особи.

Рішенням суду про ліквідацію юридичної особи на його учасників або орган, уповноважений установчими документами приймати рішення про ліквідацію юридичної особи, можуть бути покладені обов'язки щодо проведення ліквідації юридичної особи.

Ліквідаційна комісія після закінчення строку для пред'явлення вимог кредиторами складає проміжний ліквідаційний баланс, який містить відомості про склад майна юридичної особи, що ліквідується, перелік пред'явлених кредиторами вимог, а також про результати їх розгляду.

Проміжний ліквідаційний баланс затверджується учасниками юридичної особи або органом, який прийняв рішення про ліквідацію юридичної особи.

Виплата грошових сум кредиторам юридичної особи, що ліквідується, провадиться у порядку черговості, відповідно до проміжного ліквідаційного балансу, починаючи від дня його затвердження

Вимоги кредиторів юридичної особи задовольняються у такій черговості:

1) у першу чергу задовольняються вимоги щодо відшкодування шкоди, завданої каліцтвом, іншим ушкодженням здоров'я або смертю, та вимоги кредиторів, забезпечені заставою чи іншим способом;

2) у другу чергу задовольняються вимоги працівників, пов'язані з трудовими відносинами, вимоги автора про плату за використання результату його інтелектуальної, творчої діяльності;

3) у третю чергу задовольняються вимоги щодо податків, зборів (обов'язкових платежів);

4) у четверту чергу задовольняються всі інші вимоги.

Вимоги однієї черги задовольняються пропорційно сумі вимог, що належать кожному кредитору цієї черги.

Вимоги кредиторів четвертої черги, задовольняються по завершенню місяця від дня затвердження проміжного ліквідаційного балансу.

В разі недостатності у юридичної особи, що ліквідується, грошових коштів для задоволення вимог кредиторів ліквідаційна комісія здійснює продаж майна юридичної особи.

Після завершення розрахунків з кредиторами ліквідаційна комісія складає ліквідаційний баланс, який затверджується учасниками юридичної особи або органом, що прийняв рішення про ліквідацію юридичної особи.

Майно юридичної особи, що залишилося після задоволення вимог кредиторів, передається її учасникам, якщо інше не встановлено установчими документами юридичної особи або законом.

1. Правове регулювання підприємницької діяльності в Україні

47

У разі відмови ліквідаційної комісії у задоволенні вимог кредитора або ухилення від їх розгляду кредитор має право до затвердження ліквідаційного балансу юридичної особи звернутися до суду із позовом до ліквідаційної комісії. За рішенням суду вимоги кредитора можуть бути задоволені за рахунок майна, що залишилося після ліквідації юридичної особи.

Вимоги кредитора, заявлені після спливу строку, встановленого ліквідаційною комісією для їх пред'явлення, задовольняються з майна юридичної особи, яку ліквідовують, що залишилося після задоволення вимог кредиторів, заявлених своєчасно.

Вимоги кредиторів, які не визнані ліквідаційною комісією, якщо кредитор у місячний строк після одержання повідомлення про повну або часткову відмову у визнанні його вимог не звертався до суду з позовом, вимоги, у задоволенні яких за рішенням суду кредиторів відмовлено, а також вимоги, які не задоволені через відсутність майна юридичної особи, що ліквідується, вважаються погашеними.

Юридична особа є ліквідованою з дня внесення до єдиного державного реєстру запису про її припинення.

Якими органами здійснюється державна реєстрація суб'єктів підприємницької діяльності?

Державна реєстрація юридичних осіб та фізичних осіб - підприємців - засвідчення факту створення або припинення юридичної особи, засвідчення факту набуття або позбавлення статусу підприємця фізичною особою, а також вчинення інших реєстраційних дій, які передбачені Законом України «Про державну реєстрацію юридичних осіб та фізичних осіб – підприємців», шляхом внесення відповідних записів до Єдиного державного реєстру.

Державна реєстрація юридичних осіб та фізичних осіб - підприємців проводиться державним реєстратором виключно у виконавчому комітеті міської ради міста обласного значення або у районній, районній у містах Києві та Севастополі державній адміністрації за місцезнаходженням юридичної особи або за місцем проживання фізичної особи - підприємця.

Державна реєстрація підприємств є обов'язковою юридичною дією при їх створенні. Вона встановлена ст. 104 Цивільного кодексу

Державним реєстратором є посадова особа, яка відповідно до Закону України «Про державну реєстрацію юридичних осіб та фізичних осіб – підприємців» від імені держави здійснює державну реєстрацію юридичних осіб та фізичних осіб – підприємців, про що вносить відповідний запис до Єдиного державного реєстру юридичних осіб та фізичних осіб – підприємців.

Єдиний державний реєстр юридичних осіб та фізичних осіб - підприємців - це автоматизована система збирання, накопичення, захисту, обліку та надання інформації про юридичних осіб та фізичних осіб - підприємців.

Державний реєстратор на території відповідної адміністративно-територіальної одиниці:

- проводить державну реєстрацію юридичних осіб та фізичних осіб - підприємців;
- проводить резервування найменувань юридичних осіб;
- передає органам державної статистики, державної податкової служби, Пенсійного фонду України та фондів соціального страхування повідомлення та відомості з реєстраційних карток про вчинення реєстраційних дій, які передбачені цим Законом, у тому числі щодо створення або ліквідації відокремлених підрозділів юридичних осіб;
- формує, веде та забезпечує зберігання реєстраційних справ;
- здійснює оформлення та видачу свідоцтв про державну реєстрацію, а також їх заміну;
- оформлює та видає виписки, довідки з Єдиного державного реєстру;
- проводить державну реєстрацію змін до установчих документів юридичних осіб та державну реєстрацію зміни імені або місця проживання фізичних осіб - підприємців;
- проводить державну реєстрацію припинення юридичних осіб та державну реєстрацію припинення підприємницької діяльності фізичними особами - підприємцями;

звертається до суду із заявою про зміну мети установи у встановленому законом порядку;

здійснює оформлення, видачу та засвідчення юридичним особам дублікатів оригіналів їх установчих документів та змін до них;

вносить до Єдиного державного реєстру відомості про державну реєстрацію особи на підставі рішення суду;

Державний реєстратор призначається на посаду та звільняється з посади міським головою міста обласного значення або головою районної, районної в містах Києві та Севастополі державної адміністрації за погодженням із спеціально Державним комітетом України з питань регуляторної політики та підприємництва.

Державний реєстратор підпорядковується міському голові міста обласного значення або голові районної, районної в містах Києві та Севастополі державної адміністрації.

На посаду державного реєстратора призначається особа з вищою освітою за освітньо-кваліфікаційним рівнем магістра або спеціаліста та стажем роботи за фахом на державній службі не менше одного року, або стажем роботи в інших сферах управління не менше трьох років. Державний реєстратор має посвідчення державного реєстратора та власну печатку.

Який орган здійснює ліцензування певних видів господарської діяльності?

Обмеженню (ліцензуванню) підприємницької діяльності підлягають тільки ті види підприємницької діяльності, які безпосередньо впливають на здоров'я людини, навколишнє природне середовище та безпеку держави. Для здійснення підприємницької діяльності, що ліцензується, необхідно отримати відповідну ліцензію та дотримуватись певних умов та правил здійснення даного виду діяльності (ліцензійні умови), які встановлює орган ліцензування.

Ліцензія - документ державного зразка, який засвідчує право ліцензіата на провадження зазначеного в ньому виду господарської діяльності протягом визначеного строку за умови виконання ліцензійних умов.

На території України органи ліцензування використовують бланки ліцензії єдиного зразка. Бланк ліцензії єдиного зразка затверджується Кабінетом Міністрів України.

Бланки ліцензій є документами суворої звітності, мають облікову серію і номер.

У ліцензії зазначаються:

- найменування органу ліцензування, що видав ліцензію;
- вид господарської діяльності, вказаний згідно з статтею 9 цього Закону (в повному обсязі або частково), на право провадження якого видається ліцензія;
- найменування юридичної особи або прізвище, ім'я, по батькові фізичної особи - суб'єкта підприємницької діяльності;
- ідентифікаційний код юридичної особи або ідентифікаційний номер фізичної особи - платника податків та інших обов'язкових платежів;
- місцезнаходження юридичної особи або місце проживання фізичної особи - суб'єкта підприємницької діяльності;
- дата прийняття та номер рішення про видачу ліцензії;
- строк дії ліцензії;
- посада, прізвище та ініціали особи, яка підписала ліцензію;
- дата видачі ліцензії;
- наявність додатка (із зазначенням кількості сторінок).

Ліцензія підписується керівником органу ліцензування або його заступником та засвідчується печаткою цього органу.

На які органи покладено затвердження ліцензійних умов та порядку контролю за їх дотриманням?

Ліцензійні умови є нормативно-правовим актом, положення якого встановлюють кваліфікаційні, організаційні, технологічні та інші вимоги для провадження певного виду господарської діяльності.

1. Правове регулювання підприємницької діяльності в Україні

49

Суб'єкт господарювання зобов'язаний провадити певний вид господарської діяльності, що підлягає ліцензуванню, відповідно до встановлених для цього виду діяльності ліцензійних умов.

У ліцензійні умови щодо видів господарської діяльності, для провадження яких необхідні спеціальні знання, включаються кваліфікаційні вимоги до працівників суб'єктів господарювання - юридичних осіб та (або) до фізичних осіб - суб'єктів підприємницької діяльності.

У разі якщо для провадження певних видів господарської діяльності, що підлягають ліцензуванню, необхідні особливі вимоги щодо будівель, приміщень, обладнання, інших технічних засобів, такі вимоги включаються до ліцензійних умов.

Ліцензійні умови та порядок контролю за їх дотриманням затверджуються спільним наказом спеціально уповноваженого органу з питань ліцензування та органу ліцензування, якщо інше прямо не передбачено законом.

У разі якщо суб'єкт господарювання провадить вид господарської діяльності, що підлягає ліцензуванню, не в повному обсязі, а частково або з окремих робіт, операцій, послуг, ліцензійні умови поширюються на суб'єкта господарювання в частині, що встановлює вимоги до провадження господарської діяльності, зазначеної в ліцензії.

Ліцензійні умови та зміни до ліцензійних умов підлягають оприлюдненню у порядку, встановленому законодавством, і набувають чинності через десять днів з дати державної реєстрації нормативно-правового акта, якщо в ньому не передбачений пізніший строк набрання чинності.

Хто має право на вчинення нотаріальних дій в Україні?

Нотаріат в Україні - це система органів і посадових осіб, на які покладено обов'язок посвідчувати права, а також факти, що мають юридичне значення, та вчиняти інші нотаріальні дії, передбачені Законом України «Про нотаріат», з метою надання їм юридичної вірогідності.

Вчинення нотаріальних дій в Україні покладається на нотаріусів, які працюють в державних нотаріальних конторах, державних нотаріальних архівах (державні нотаріуси) або займаються приватною нотаріальною діяльністю (приватні нотаріуси).

Документи, оформлені державними і приватними нотаріусами, мають однакову юридичну силу.

У населених пунктах, де немає державних нотаріусів, посадові особи виконавчих комітетів сільських, селищних, міських Рад народних депутатів вчиняють такі нотаріальні дії:

- 1) вживають заходів до охорони спадкового майна;
- 2) накладають та знімають заборону відчуження жилого будинку, квартири, дачі, садового будинку, гаража, земельної ділянки, іншого нерухомого майна.

У населених пунктах, де немає нотаріусів, посадові особи виконавчих комітетів сільських, селищних, міських Рад народних депутатів також вчиняють такі нотаріальні дії:

- 1) посвідчують заповіти;
- 2) посвідчують доручення;
- 3) засвідчують вірність копій документів і виписок з них;
- 4) засвідчують справжність підпису на документах.

Посадові особи виконавчих комітетів сільських, селищних, міських Рад народних депутатів не мають права оформляти документи, призначені для дії за кордоном.

Вчинення нотаріальних дій за кордоном покладається на консульські установи України, а у випадках, передбачених чинним законодавством, - на дипломатичні представництва України.

Консульські установи України вчиняють такі нотаріальні дії:

- 1) посвідчують угоди (договори, заповіти, доручення тощо), крім іпотечних договорів, угод про відчуження та заставу жилих будинків, квартир, дач, садових будинків, гаражів, земельних ділянок, іншого нерухомого майна, що знаходиться в Україні;
- 2) вживають заходів до охорони спадкового майна;
- 3) видають свідоцтва про право на спадщину;
- 4) видають свідоцтва про право власності на частку в спільному майні подружжя;

1. Правове регулювання підприємницької діяльності в Україні

50

- 5) засвідчують вірність копій документів і виписок з них;
- 6) засвідчують справжність підпису на документах;
- 7) засвідчують вірність перекладу документів з однієї мови на іншу;
- 8) посвідчують факт, що громадянин є живим;
- 9) посвідчують факт знаходження громадянина в певному місці;
- 10) посвідчують тотожність громадянина з особою, зображеною на фотокартці;
- 11) посвідчують час пред'явлення документів;
- 12) приймають в депозит грошові суми і цінні папери;
- 13) вчиняють виконавчі написи;
- 14) приймають на зберігання документи;
- 15) вчиняють морські протести.

Законодавством України можуть бути передбачені й інші дії, що вчиняються консульськими установами України.

До нотаріально посвідчених документів прирівнюються:

заповіти громадян, які перебувають на лікуванні в лікарнях, інших стаціонарних лікувально-профілактичних закладах, санаторіях або проживають у будинках для престарілих та інвалідів, посвідчені головними лікарями, їх заступниками по медичній частині або черговими лікарями цих лікарень, лікувальних закладів, санаторіїв, а також директорами і головними лікарями зазначених будинків для престарілих та інвалідів;

заповіти громадян, які перебувають під час плавання на морських суднах або суднах внутрішнього плавання, що плавають під прапором України, посвідчені капітанами цих суден;

заповіти громадян, які перебувають у розвідувальних, арктичних та інших подібних до них експедиціях, посвідчені начальниками цих експедицій;

заповіти та доручення військовослужбовців та інших осіб, які перебувають на лікуванні в госпіталях, санаторіях та інших військово-лікувальних закладах, посвідчені начальниками, їх заступниками по медичній частині, старшими і черговими лікарями цих госпіталів, санаторіїв та інших військово-лікувальних закладів;

заповіти та доручення військовослужбовців, а в пунктах дислокації військових частин, з'єднань, установ і військово-навчальних закладів, де немає державних нотаріальних контор, приватних нотаріусів, посадових осіб та органів, що вчиняють нотаріальні дії, - також заповіти та доручення робітників і службовців, членів їх сімей і членів сімей військовослужбовців, посвідчені командирами (начальниками) цих частин, з'єднань, установ і закладів;

заповіти та доручення осіб, які перебувають у місцях позбавлення волі, посвідчені начальниками місць позбавлення волі.

Зазначені посадові особи зобов'язані негайно передати по одному примірнику посвідчених ними заповітів у державний нотаріальний архів чи в державну нотаріальну контору за постійним місцем проживання заповідача.

Капітани морських суден зобов'язані передати по одному примірнику посвідчених ними заповітів начальникові порту України або консулові України в іноземному порту для наступного направлення їх у державний нотаріальний архів чи державну нотаріальну контору за постійним місцем проживання заповідача.

Посвідчення заповітів і доручень посадовими особами, зазначеними у цій статті, провадиться з дотриманням вимог чинного законодавства в порядку, який визначається Кабінетом Міністрів України.

Що розуміється під поняттям „банкрутство”, „неплатоспроможність”?

Відповідно до Закону України «Про відновлення платоспроможності боржника або визнання його банкрутом»

неплатоспроможність – це неспроможність суб'єкта підприємницької діяльності виконати після настання встановленого строку їх сплати грошові зобов'язання перед кредиторами, в тому числі по заробітній платі, а також виконати зобов'язання щодо сплати страхових внесків на загальнообов'язкове державне пенсійне страхування та інші види загальнообов'язкового державного соціального страхування, податків і зборів (обов'язкових платежів) не інакше як через відновлення платоспроможності.

1. Правове регулювання підприємницької діяльності в Україні

51

Банкрутство є визнана господарським судом неспроможність боржника відновити свою платоспроможність та задовольнити визнані судом вимоги кредиторів не інакше як через застосування ліквідаційної процедури.

З економічної точки зору банкрутство є неспроможністю суб'єкта продовжувати свою підприємницьку діяльність внаслідок її економічної нерентабельності, безприбутковості. Суб'єкт підприємництва має стільки боргів перед кредиторами і зобов'язань перед бюджетом, що коли їхні вимоги будуть пред'явлені у визначені для цього строки, то майна суб'єкта - активів у ліквідній формі - не вистачить для їх задоволення. Юридичний аспект банкрутства полягає насамперед у тому, що у суб'єкта є кредитори, тобто особи, що мають підтверджені документами майнові вимоги до нього як до боржника. Це майнові правовідносини банкрутства, здійснення яких у встановленому законом порядку може призвести до ліквідації суб'єкта підприємництва.

Особливістю Закону України "Про відновлення платоспроможності боржника або визнання його банкрутом" є те, що цей Закон регулює дві великі групи суспільних відносин - матеріальні (організаційно-правові та частково процедурні), які пов'язані з відновленням платоспроможності боржника, та процесуальні, пов'язані з визнанням боржника банкрутом. Матеріальні відносини складаються, як правило, при здійсненні заходів щодо запобігання банкрутству боржника (надання фінансової допомоги, досудова санація). Окремі матеріальні відносини виникають і функціонують також при застосуванні судових процедур (розпорядження майном боржника, вжиття заходів щодо відновлення платоспроможності боржника, передбачених планом санації, тощо).

Внаслідок порушення справи про банкрутство виникає комплекс процесуальних правовідносин щодо: порушення провадження у справі, забезпечення грошових вимог кредиторів, попереднього засідання господарського суду, судової санації, визнання боржника банкрутом і відкриття ліквідаційної процедури, мирової угоди, припинення провадження у справі про банкрутство тощо.

Хто може бути визнаний суб'єктом банкрутства?

Суб'єктами банкрутства (банкрутами) чинний Закон визнає не лише юридичних осіб, як це було раніше, а й фізичних осіб, зареєстрованих як суб'єкти підприємницької діяльності. Причому, як це впливає зі змісту окремих положень ст. 1 Закону, суб'єктами банкрутства можуть бути лише особи однієї категорії - суб'єкти підприємництва, які називаються у Законі боржниками або банкрутами.

Боржником відповідний суб'єкт вважається на всіх стадіях провадження у справі про банкрутство, банкрутом - після того, як господарський суд прийме постанову про визнання боржника банкрутом.

Закон України "Про відновлення платоспроможності боржника або визнання його банкрутом" не поширюється на юридичних осіб, які не займаються згідно з їх статутами (положеннями) систематичною підприємницькою діяльністю, та на фізичних осіб - непідприємців.

З іншого боку, у відносинах банкрутства виступають кредитори. Це можуть бути юридичні або фізичні особи, які мають у встановленому порядку підтверджені документами вимоги щодо грошових зобов'язань до боржника, щодо виплати заборгованості по заробітній платі працівникам боржника, а також органи державної податкової служби та інші державні органи, які здійснюють контроль за правильністю та своєчасністю справляння податків і зборів (обов'язкових платежів). До інших державних органів Закон, зокрема, відносить: органи місцевого самоврядування або центральні органи виконавчої влади (п. 2 ст. 42; п. 2 ст. 43); державні органи з питань надзвичайних ситуацій та у справах захисту населення від наслідків Чорнобильської катастрофи, з питань охорони навколишнього природного

середовища та ядерної безпеки, з питань геології та використання надр (п. 2 ст. 43); державний орган у справах нагляду за страховою діяльністю (п. 1 ст. 45); державний орган з питань регулювання ринку цінних паперів (п. 1 ст. 46).

Якими нормативними актами регулюються умови і порядок визнання банкрутами юридичних осіб - суб'єктів підприємницької діяльності?

На відміну від попередньої редакції Закону України "Про банкрутство", положення якого регулювали головним чином процедуру визнання боржника банкрутом, чинний з 1 січня 2000 р. Закон України "Про відновлення платоспроможності боржника або визнання його банкрутом" містить значну кількість норм, спрямованих на запобігання банкрутству, що свідчить про зміну орієнтирів держави стосовно такого важливого ринкового інструменту, яким є банкрутство.

Відповідно до п. 1 ст. 2 нового Закону державну політику щодо запобігання банкрутству, а також забезпечення умов реалізації процедур відновлення платоспроможності боржника або визнання його банкрутом стосовно державних підприємств та підприємств, у статутному фонді яких частка державної власності перевищує двадцять п'ять відсотків, суб'єктів підприємницької діяльності інших форм власності у випадках, передбачених Законом, здійснює державний орган з питань банкрутства, який діє на підставі Положення, затвердженого у встановленому порядку.

Указом Президента України "Про утворення Агентства з питань запобігання банкрутству підприємств та організацій" від 17 червня 1996 р. було утворено зазначене Агентство (його назву в 1998 р. було змінено) та визначено його основні завдання. Деякий час Агентство з питань банкрутства діяло на підставі Положення про нього, затвердженого постановою Кабінету Міністрів України від 22 серпня 1996 р.

Указом Президента України "Про зміни у структурі центральних органів виконавчої влади" від 15 грудня 1999 р. Агентство з питань банкрутства як центральний орган виконавчої влади ліквідується, а виконання його функцій покладається на державну госпрозрахункову установу (агентство), яка підпорядковується Міністерству економіки України. Відповідно до Положення про Міністерство економіки України, затвердженого Указом Президента України від 23 жовтня 2000 р., Міністерство економіки, зокрема:

а) здійснює повноваження державного органу з питань банкрутства відповідно до Закону України "Про відновлення платоспроможності боржника або визнання його банкрутом";

проводить державну політику щодо запобігання банкрутству, а також забезпечення умов реалізації процедур відновлення платоспроможності боржника або визнання його банкрутом стосовно підприємств та інших суб'єктів підприємницької діяльності у випадках, передбачених Законом;

сприяє створенню організаційних, економічних, інших умов, необхідних для реалізації процедур відновлення платоспроможності боржника або визнання його банкрутом;

пропонує господарському суду кандидатури арбітражних керуючих (розпорядників майна, керуючих санацією, ліквідаторів) для державних підприємств, щодо яких порушено справу про банкрутство, та в інших випадках, передбачених Законом;

організовує систему підготовки арбітражних керуючих (розпорядників майна, керуючих санацією, ліквідаторів);

здійснює ліцензування діяльності фізичних осіб - суб'єктів підприємницької діяльності, які здійснюють діяльність як арбітражні керуючі (розпорядники майна, керуючі санацією, ліквідатори);

забезпечує реалізацію процедури банкрутства щодо відсутнього боржника;

здійснює ведення єдиної бази даних про підприємства, щодо яких порушено провадження у справі про банкрутство, встановлює та затверджує форму подання арбітражним керуючим інформації, необхідної для ведення єдиної бази даних про підприємства, щодо яких порушено провадження у справі про банкрутство;

організовує у передбачених Законом випадках проведення експертизи фінансового становища підприємств при підготовці справи про банкрутство до розгляду або під час її розгляду господарським судом у разі призначення судом експертизи та надання відповідного доручення;

1. Правове регулювання підприємницької діяльності в Україні

53

готує у передбачених Законом випадках на запити суду, прокуратури або іншого уповноваженого органу висновки про наявність ознак приховуваного, фіктивного банкрутства або доведення до банкрутства;

готує та подає на затвердження Кабінету Міністрів України у встановленому порядку типові документи щодо здійснення процедур банкрутства, здійснює методологічне забезпечення у цій сфері;

б) утворює державну госпрозрахункову установу (агентство) з питань банкрутства; затверджує положення про державну госпрозрахункову установу (агентство) з питань банкрутства;

призначає на посаду та звільняє з посади керівника державної госпрозрахункової установи (агентства) з питань банкрутства, укладає та розриває з ним контракт;

в) проводить за участю міністерств, інших органів виконавчої влади аналіз фінансово-господарського становища суб'єктів підприємницької діяльності, що перебувають у державній власності, з метою виявити серед них боржників та запобігти їх банкрутству, розробляє за участю органів виконавчої влади відповідні заходи;

вносить пропозиції щодо проведення досудової санації суб'єктів підприємницької діяльності, які перебувають у державній власності, погоджує у встановленому порядку умови участі інвесторів і кредиторів у проведенні досудової санації стосовно таких суб'єктів підприємницької діяльності, в тому числі з питань набуття права власності на майно підприємства, розпорядження частиною його продукції, оренди майна підприємства, задоволення вимог кредиторів шляхом переведення боргу (частини боргу) на інвестора;

забезпечує у встановленому порядку фінансування заходів щодо проведення досудової санації, погоджує умови досудової санації суб'єктів підприємницької діяльності, які перебувають у державній власності;

г) веде у встановленому порядку реєстр суб'єктів підприємницької діяльності, які мають грошові зобов'язання перед кредиторами, у тому числі зобов'язання перед бюджетами та державними цільовими фондами;

проводить у встановленому порядку експертизу проектів, програм оздоровлення фінансового становища суб'єктів підприємницької діяльності, включених до реєстру; забезпечує разом з міністерствами, іншими органами виконавчої влади додержання інтересів держави під час проведення суб'єктами підприємницької діяльності, включеними до реєстру, розрахунків, які здійснюються шляхом заліку заборгованості, вимог, зобов'язань, у тому числі перед бюджетами та державними цільовими фондами;

погоджує проведення викупу у суб'єктів підприємницької діяльності, включених до реєстру, боргових зобов'язань перед бюджетами всіх рівнів;

д) формує та веде єдину базу даних про боржників, визнаних у встановленому порядку банкрутами;

е) бере участь у підготовці пропозицій щодо продажу частини майна боржника - державного підприємства у процедурі санації, майна державного підприємства - банкрута, стосовно якого господарським судом винесено ухвалу про ліквідацію;

є) розробляє разом з міністерствами, іншими центральними органами виконавчої влади пропозиції щодо створення нових робочих місць, соціального захисту і перепідготовки працівників, які вивільняються у зв'язку із здійсненням заходів щодо відновлення платоспроможності суб'єктів підприємницької діяльності - боржників, із визнанням суб'єктів підприємницької діяльності - боржників банкрутами;

ж) формує навчально-методичну базу підготовки фахівців з питань банкрутства, організовує їх навчання, підвищення кваліфікації.

Наказом Міністерства економіки від 5 грудня 2000 р. № 266 затверджено Типове положення про регіональне (обласне) управління з питань банкрутства. Регіональне (обласне) управління з питань банкрутства відповідно до покладених на нього завдань:

- 1) аналізує стан додержання законодавства з питань банкрутства та інформує про результати аналізу Мінекономіки;
- 2) здійснює контроль за діяльністю суб'єктів підприємницької діяльності щодо додержання ними умов і правил провадження діяльності арбітражного керуючого (ліцензійних умов);

1. Правове регулювання підприємницької діяльності в Україні

54

3) забезпечує в регіонах реалізацію процедур банкрутства щодо відсутнього боржника;

4) організовує у передбачених Законом випадках проведення експертизи фінансового становища державних підприємств при підготовці справи про банкрутство до розгляду або під час її розгляду господарським судом у разі призначення судом експертизи та надання відповідного доручення;

5) бере участь у проведенні аналізу фінансово-господарського становища суб'єктів підприємницької діяльності, що перебувають у державній власності, з метою виявлення серед них боржників та запобігання їх банкрутству;

6) вносить пропозиції щодо проведення досудової санації суб'єктів підприємницької діяльності, які перебувають у державній власності;

7) пропонує господарському суду кандидатури арбітражних керуючих для державних підприємств та підприємств, у статутному фонді яких частка державної власності перевищує двадцять п'ять відсотків, щодо яких порушена справа про банкрутство, та в інших випадках, передбачених Законом;

8) надає консультаційну, інформаційну та іншу допомогу підприємствам, установам, організаціям та громадянам з питань банкрутства;

9) звітує перед Мінекономіки про свою роботу;

10) забезпечує систематичне інформування населення, місцеві органи виконавчої влади про свою діяльність.

Обов'язок вживати своєчасні заходи щодо запобігання банкрутству підприємства-боржника, крім вже названого Агентства та його регіональних (обласних) управлінь, Законом покладено також на засновників (учасників) боржника - юридичної особи, власника майна, центральні органи виконавчої влади, органи місцевого самоврядування у межах їх повноважень.

Законодавством передбачено два види позасудових процедур, які можуть провадитися з метою запобігання банкрутству: фінансова допомога і відновлення платоспроможності боржника (досудова санація).

Фінансова допомога боржнику в розмірі, достатньому для погашення зобов'язань боржника перед кредиторами, у тому числі зобов'язань щодо сплати податків і зборів, може бути надана власником майна державного чи приватного підприємства, засновниками (учасниками) боржника - юридичної особи, кредиторами боржника, іншими особами.

Які види позасудових процедур можуть провадитися з метою запобігання банкрутству?

Досудова санація - це система заходів щодо відновлення платоспроможності боржника, які може здійснювати власник майна (орган, уповноважений управляти майном) боржника, інвестор з метою запобігання банкрутству боржника шляхом реорганізаційних, організаційно-господарських, управлінських, інвестиційних, технічних, фінансово-економічних, правових заходів відповідно до законодавства до початку порушення провадження у справі про банкрутство. Досудова санація державних підприємств провадиться за рахунок коштів державних підприємств та інших джерел фінансування. Обсяг коштів для проведення досудової санації державних підприємств за рахунок коштів Державного бюджету України щорічно встановлюється законом про Державний бюджет. Санація боржника може застосовуватися не тільки як досудова, а й як судова процедура (у разі порушення провадження у справі про банкрутство). Оскільки порядок її проведення регламентується процесуальними нормами, це питання доцільно розглянути у відповідному параграфі цієї теми.

Підставою для застосування банкрутства до суб'єкта підприємництва є економічний фактор, визначений ст. 1 Закону України "Про відновлення платоспроможності боржника або визнання його банкрутом", - неспроможність суб'єкта підприємницької діяльності виконати

1. Правове регулювання підприємницької діяльності в Україні

55

після настання встановленого строку їх сплати грошові зобов'язання перед кредиторами, у тому числі із заробітної плати, а також виконати зобов'язання щодо сплати податків і зборів не інакше як через відновлення платоспроможності. Суб'єкт, неспроможний виконати зазначені грошові зобов'язання протягом трьох місяців після настання встановленого строку їх сплати, визнається Законом боржником.

Слід зазначити, що на відміну від чинного Цивільного кодексу (ст. 212) Закон України "Про відновлення платоспроможності боржника або визнання його банкрутом" досить детально визначає поняття та склад грошових зобов'язань, під якими розуміють зобов'язання боржника заплатити кредиторів певну грошову суму відповідно до цивільно-правового договору та з інших підстав, передбачених цивільним законодавством України. Склад і розмір грошових зобов'язань, у тому числі розмір заборгованості за передані товари, виконані роботи й надані послуги, сума кредитів з урахуванням процентів, які зобов'язаний сплатити боржник, визначаються на день подачі до господарського суду заяви про порушення провадження у справі про банкрутство, якщо інше не встановлено зазначеним Законом.

До складу грошових зобов'язань боржника не зараховуються неустойка (пеня, штраф), визначена на день подання заяви до господарського суду, а також зобов'язання, що виникли внаслідок заподіяння шкоди життю та здоров'ю громадян, зобов'язання з виплати авторської винагороди, зобов'язання перед засновниками (учасниками) боржника - юридичної особи, що виникають з такої участі.

Фактичною підставою для порушення справи про банкрутство може бути лише письмова заява до господарського суду, яка називається "заява про порушення справи про банкрутство" (п. 1 ст. 7 Закону). З такою заявою до господарського суду може звернутися будь-хто з кредиторів. Кредитори мають право об'єднати свої вимоги до боржника і звернутися до суду з однією заявою, що підписується всіма кредиторами, які об'єднали свої вимоги (п.9 ст. 7).

Із заявою про порушення справи, про банкрутство до господарського суду може звернутися боржник з власної ініціативи. Боржник реалізує таке право за наявності майна, достатнього для покриття судових витрат, якщо інше не передбачено Законом. Разом з тим, боржник зобов'язаний звернутися в місячний строк до господарського суду із заявою про порушення справи, про банкрутство у разі виникнення таких обставин:

- задоволення вимог одного або кількох кредиторів приведе до неможливості виконання грошових зобов'язань боржника в повному обсязі перед іншими кредиторами;
- орган боржника, уповноважений відповідно до установчих документів або законодавства прийняти рішення про ліквідацію боржника, прийняв рішення про звернення до господарського суду з заявою боржника про порушення справи про банкрутство;
- при ліквідації боржника не у зв'язку з процедурою банкрутства встановлено неможливість боржника задовольнити вимоги кредиторів у повному обсязі;
- в інших випадках, передбачених Законом (п. 5 ст. 7). Справу про банкрутство порушує господарський суд, якщо безспірні вимоги кредитора (кредиторів) до боржника сукупно складають не менше трьохсот мінімальних розмірів заробітної плати, які не були задоволені боржником протягом трьох місяців після встановленого для їх погашення строку, якщо інше не передбачено Законом (п. 3 ст. 6).

Тут слід враховувати, що:

по-перше, безспірні вимоги кредиторів - це вимоги кредиторів, визнані боржником, інші вимоги кредиторів, підтверджені виконавчими документами чи розрахунковими документами, за якими відповідно до законодавства здійснюється списання коштів з рахунків боржника;

по-друге, з 1 липня 2000 р. мінімальний розмір заробітної плати становить 118 грн. (отже розмір безспірних вимог сукупно має бути не менше 35 тис. 400 грн.).

Законом встановлено окремі особливості щодо розмірів безспірних вимог і строку їх непогашення. Наприклад, заява про порушення справи про банкрутство відсутнього боржника може бути подана кредитором незалежно від розміру його вимог до боржника та строку виконання зобов'язань (п. 1 ст. 52); підставою для визнання банкрутом селянського (фермерського) господарства є його неспроможність задовольнити протягом шести місяців

1. Правове регулювання підприємницької діяльності в Україні

56

після закінчення відповідного періоду сільськогосподарських робіт вимоги кредиторів (п. 1 ст. 50).

З яких стадій складається провадження у справах про банкрутство?

Провадження за цією категорією справ здійснюють органи правосуддя у господарських відносинах - господарські суди. Підвідомчість цих справ господарським судам встановлюють п. 1 ст. 6 Закону України "Про відновлення платоспроможності боржника або визнання його банкрутом", згідно з яким справи про банкрутство підвідомчі господарським судам і розглядаються ними за місцезнаходженням боржника, та ст. 6 Закону України "Про господарські суди". Провадження у справах про банкрутство регулюється Законом України "Про відновлення платоспроможності боржника або визнання його банкрутом", Господарським процесуальним кодексом України, іншими законодавчими актами.

Провадження у справах про банкрутство можна поділити на кілька стадій:

- порушення провадження у справі;
- підготовче засідання господарського суду;
- виявлення кредиторів та інвесторів;
- попереднє засідання господарського суду;
- проведення зборів кредиторів і утворення комітету кредиторів;
- винесення ухвали про санацію;
- визнання боржника банкрутом і відкриття ліквідаційної процедури;
- припинення провадження у справі про банкрутство.

Розглянемо зазначені стадії детальніше.

На стадії порушення провадження у справі господарський суд розглядає заяву на предмет того, чи підлягає вона прийняттю, а справа – порушенню.

Хто може звертатися із заявою про порушення справи про банкрутство?

Заява про порушення справи про банкрутство подається у письмовій формі і повинна містити відомості, зазначені в ст. 7 Закону. Крім того, до заяви мають бути додані документи, перелік яких визначений ст. 7 Закону залежно від особи заявника (кредитор, боржник, орган державної податкової служби). Із заяв про порушення справи про банкрутство справляється державне мито відповідно до Закону.

Суддя господарського суду приймає заяву про порушення справи про банкрутство, якщо її подано з додержанням встановлених вимог.

Згідно з п. 2 ст. 8 Закону, суддя відмовляє у прийнятті заяви про порушення справи про банкрутство, виносячи при цьому відповідну ухвалу, якщо:

- боржник не включений до Єдиного державного реєстру підприємств та організацій України або до Реєстру суб'єктів підприємницької діяльності;
- подано заяву про порушення справи про банкрутство ліквідованої або реорганізованої (крім реорганізації у формі перетворення) юридичної особи;
- стосовно боржника юридичної чи фізичної особи - суб'єкта підприємницької діяльності вже порушено справу про банкрутство;
- якщо вимоги кредиторів, які подали заяву про порушення справи про банкрутство, в сумі становлять менше трьохсот мінімальних розмірів заробітної плати, якщо інше не передбачено цим Законом;

- вимоги кредиторів повністю забезпечені заставою. Суддя не пізніше п'яти днів з дня надходження повертає заяву про порушення справи про банкрутство і додані до неї документи без розгляду, про що виносить ухвалу, якщо є порушення, передбачені п. 1 ст. 9 Закону.

Повернення заяви не перешкоджає повторному зверненню з нею до господарського суду в загальному порядку після усунення допущеного порушення. Заява про порушення справи про банкрутство може бути відкликана заявниками до опублікування в офіційному друкованому органі оголошення про порушення справи про

банкрутство або після такого опублікування, якщо протягом місячного строку не надійшло інших заяв кредиторів щодо задоволення вимог.

При позитивному вирішенні питання щодо прийняття заяви суддя виносить ухвалу про порушення провадження у справі про банкрутство. Ухвала має бути винесена не пізніше 5 днів з дня надходження заяви. В ухвалі вказується про прийняття заяви до розгляду, про введення процедури розпорядження майном боржника, призначення розпорядника майна, дату проведення підготовчого засідання господарського суду, яке має відбутися не пізніше ніж на тридцятий день з дня прийняття заяви про порушення справи про банкрутство, введення мораторію на задоволення вимог кредиторів.

Ухвала направляється сторонам та державному органу з питань банкрутства.

З якою метою проводиться підготовче засідання господарського суду?

Підготовче засідання господарського суду необхідне для:

- оцінки поданих документів;
- заслуховування пояснення сторін;
- розгляду обґрунтованості заперечень боржника;
- призначення розпорядника майна, якщо при прийнятті заяви про порушення справи про банкрутство призначити його було неможливо;
- розгляду та вирішення інших питань, передбачених Законом.

Щоб виявити всіх кредиторів та осіб, які виявили бажання взяти участь у санації боржника, суддя у підготовчому засіданні виносить ухвалу, якою зобов'язує заявника подати до офіційних друкованих органів (газети Верховної Ради України "Голос України" та газети Кабінету Міністрів України "Урядовий кур'єр", друкованих видань відповідної обласної ради за місцезнаходженням боржника) у 10-денний строк за його рахунок оголошення про порушення справи про банкрутство визначеного змісту.

За результатами розгляду заяви кредитора та відзиву боржника у підготовчому засіданні виноситься ухвала, в якій, зокрема, мають бути визначені розмір вимог кредиторів, дата складання розпорядником майна реєстру вимог кредиторів, дата попереднього засідання суду, дата скликання перших загальних зборів кредиторів, дата засідання суду, на якому буде винесено ухвалу про санацію боржника, чи про визнання його банкрутом, чи припинення провадження у справі (п. 11 ст. 11 Закону).

Господарський суд має право за клопотанням сторін або учасників провадження у справі про банкрутство чи за своєю ініціативою вживати заходів щодо забезпечення грошових вимог кредиторів згідно з Арбітражним процесуальним кодексом України та п. 1 ст. 12 Закону, а також вводити мораторій на задоволення вимог кредиторів. Щоб забезпечити майнові інтереси кредиторів, господарський суд вводить процедуру розпорядження майном боржника і призначає з числа осіб, зареєстрованих державним органом з питань банкрутства як арбітражні керуючі, розпорядника майна. Правовий статус розпорядника майна визначений, зокрема, ст. 13 Закону.

Виявлення кредиторів здійснюється шляхом подання ними у місячний строк з дня опублікування оголошення про порушення справи про банкрутство до господарського суду письмових заяв про грошові вимоги до боржника та документів, що їх підтверджують.

Інвестори (фізичні та юридичні особи, які виявляють бажання взяти участь у процедурі санації боржника) подають розпорядникові майна заяву про участь у санації боржника. Попереднє засідання господарського суду проводиться не пізніше трьох місяців після проведення підготовчого засідання суду. Про попереднє засідання суду повідомляються

сторони, а також інші учасники провадження у справі про банкрутство, до яких, крім сторін, згідно із Законом належать арбітражний керуючий (розпорядник майна, керуючий санацією, ліквідатор), власник майна (орган, уповноважений управляти майном) боржника, а також у випадках, передбачених Законом, інші особи, які беруть участь у провадженні у справі про банкрутство, Фонд державного майна України, державний орган з питань банкрутства, представник, органу місцевого самоврядування, представник працівників боржника. У попередньому засіданні господарський суд розглядає реєстр вимог кредиторів, вимоги кредиторів, щодо яких були заперечення боржника і які не були включені розпорядником майна до реєстру вимог кредиторів. За результатами розгляду господарський суд виносить

1. Правове регулювання підприємницької діяльності в Україні

58

ухвалу, в якій зазначається розмір визнаних судом вимог кредиторів, які включаються розпорядником майна до реєстру вимог кредиторів, та призначається дата проведення зборів кредиторів.

Протягом десяти днів після винесення ухвали за результатами попереднього засідання господарського суду розпорядник майна повідомляє кредиторів згідно з реєстром вимог кредиторів про місце і час проведення зборів кредиторів та організує їх проведення.

Які питання належать до компетенції зборів кредиторів?

До компетенції зборів кредиторів належить прийняття рішення про:

- вибори членів комітету кредиторів;
- визначення кількісного складу комітету кредиторів, визначення його повноважень, дострокове припинення повноважень комітету кредиторів або окремих його членів;
- інші питання, передбачені Законом.
- Обраний на час дії процедур банкрутства зборами кредиторів комітет кредиторів (у складі не більше семи осіб) приймає рішення про:
 - вибори голови комітету;
 - скликання зборів кредиторів;
 - підготовку та укладення мирової угоди;
 - внесення пропозицій до господарського суду щодо продовження або скорочення строку процедур розпорядження майном боржника чи санації боржника;
 - звернення до господарського суду з клопотанням про відкриття процедури санації, визнання боржника банкрутом і відкриття ліквідаційної процедури, припинення повноважень арбітражного керуючого (розпорядника майна, керуючого санацією, ліквідатора) та про призначення нового арбітражного керуючого (розпорядника майна, керуючого санацією, ліквідатора), надання згоди на укладення арбітражним керуючим значних угод боржника чи угод боржника, щодо яких є заінтересованість;
 - інші питання, передбачені Законом.

Хто організовує здійснення санації боржника?

Господарський суд за клопотанням комітету кредиторів має право винести ухвалу про проведення санації боржника та призначення керуючого санацією.

Санація вводиться на строк не більше дванадцяти місяців, який може бути продовжений ще до шести місяців або скорочений.

З дня винесення ухвали про санацію:

- припиняються повноваження керівника боржника, управління боржником переходить до керуючого санацією, якщо інше не передбачено Законом;
- припиняються повноваження органів управління боржника - юридичної особи;
- арешт на майно боржника та інші обмеження дій боржника щодо розпорядження його майном можуть бути накладені лише в межах процедури санації.

Здійснення санації боржника організовує керуючий санацією, правовий статус якого визначено положеннями ст. 17 Закону. Зокрема, керуючий санацією в 3-місячний строк з дня прийняття рішення про санацію має право відмовитися від виконання договорів боржника, укладених до порушення провадження у справі про банкрутство, не виконаних повністю або частково, якщо:

- виконання договору завдає збитків боржникові порівняно з аналогічними договорами, що укладаються за таких самих умов;
- договір є довгостроковим (понад один рік) або розрахованим на одержання позитивних результатів для боржника в довгостроковій перспективі, крім

1. Правове регулювання підприємницької діяльності в Україні

59

випадків випуску продукції з технологічним циклом, більшим за строки санації боржника;

- виконання договору створює умови, що перешкоджають відновленню платоспроможності боржника.

Крім того, за заявою керуючого санацією господарський суд може визнати недійсними угоди боржника, у тому числі укладені до прийняття судом рішення про санацію, у разі якщо:

- угода укладена боржником із заінтересованими особами та в результаті якої кредиторам завдані або можуть бути завдані збитки;
- угода укладена боржником з окремим кредитором чи іншою особою протягом шести місяців до прийняття рішення про санацію, надає перевагу одному кредитору перед іншими або пов'язана з виплатою (видачею) частки (паю) в майні боржника у зв'язку з його виходом зі складу учасників боржника.

Одним з основних обов'язків керуючого санацією є підготовка і подання комітету кредиторів для схвалення плану санації боржника. Якщо у майні підприємства-боржника частка державної власності перевищує п'ятдесят відсотків, керуючий санацією зобов'язаний попередньо погодити план санації боржника з органом, уповноваженим управляти державним майном.

План санації повинен містити:

- заходи щодо відновлення платоспроможності боржника (перелік таких можливих заходів містить ч. 2 ст. 18 Закону);
- умови участі інвесторів, за їх наявності, у повному або частковому задоволенні вимог кредиторів, зокрема шляхом переведення боргу (частини боргу) на інвестора;
- строк та черговість виплати боржником або інвестором боргу кредиторам;
- умови відповідальності інвестора за невиконання взятих згідно з планом санації зобов'язань.

План санації повинен передбачати строк відновлення платоспроможності боржника, яка вважається відновленою за відсутності ознак банкрутства, визначених Законом. План санації розглядається комітетом кредиторів, який скликається керуючим санацією в чотирьохмісячний строк з дня винесення господарським судом ухвали про санацію, і вважається схваленим, якщо за нього таке рішення було підтримано більшістю голосів кредиторів - членів комітету кредиторів.

Комітет кредиторів може відхилити план санації і звернутися до господарського суду з клопотанням: а) про визнання боржника банкрутом і відкриття ліквідаційної процедури або б) про звільнення керуючого санацією від виконання ним обов'язків і призначення нового керуючого санацією.

Якщо протягом шести місяців з дня винесення ухвали про санацію в господарський суд не буде поданий план санації боржника, господарський суд має право прийняти рішення про визнання боржника банкрутом і відкриття ліквідаційної процедури.

За п'ятнадцять днів до закінчення санації, а також за наявності підстав для дострокового припинення санації керуючий санацією зобов'язаний надати зборам кредиторів письмовий звіт і повідомити їх про час і місце проведення зборів.

За результатами розгляду звіту керуючого санацією збори кредиторів приймають одне з таких рішень:

- про виконання плану санації, закінчення процедури санації та відновлення платоспроможності боржника;

- про звернення до господарського суду з клопотанням про дострокове припинення процедури санації у зв'язку з відновленням платоспроможності боржника та переходом до розрахунків з кредиторами;
- про звернення до господарського суду з клопотанням про продовження встановленого строку процедури санації;
- про звернення до господарського суду з клопотанням про визнання боржника банкрутом і відкриття ліквідаційної процедури;
- про укладення мирової угоди.

В яких випадках господарський суд припиняє провадження у справах про банкрутство?

Відповідно до ст. 40 Закону України “Про відновлення платоспроможності боржника або визнання його банкрутом” господарський суд припиняє провадження у справі про банкрутство, якщо:

- боржник не включений до Єдиного державного реєстру юридичних осіб та фізичних осіб - підприємців;
- подано заяву про визнання банкрутом припиненої (ліквідованої або реорганізованої) (крім перетвореної) юридичної особи;
- у провадженні господарського суду є справа про банкрутство того ж боржника;
- затверджено звіт керуючого санацією боржника в порядку, передбаченому Законом;
- затверджено мирову угоду;
- затверджено звіт ліквідатора в порядку, передбаченому ст. 32 Закону;
- боржник виконав усі зобов'язання перед кредиторами;
- кредитори не висунули вимог до боржника після порушення провадження у справі про банкрутство за заявою боржника.

Про припинення провадження у справі про банкрутство виноситься ухвала, яка може бути перевірена в порядку нагляду.

Провадження у справах про банкрутство може бути припинено у випадках, передбачених пунктами 1, 2 та 5 ч. 1 ст. 40 Закону, на всіх стадіях провадження у справі про банкрутство, тобто як до, так і після визнання боржника банкрутом; у випадках, передбачених пунктами 3, 4, 7 і 8, - лише до визнання боржника банкрутом, а у випадку, передбаченому п. 6, - лише після визнання боржника банкрутом.

В яких випадках господарський суд приймає постанову про визнання боржника банкрутом і відкриває ліквідаційну процедуру?

Відповідно до Закону господарський суд приймає постанову про визнання боржника банкрутом і відкриває ліквідаційну процедуру у разі якщо:

- комітет кредиторів відхилив план санації і звернувся до господарського суду з клопотанням про визнання боржника банкрутом і відкриття ліквідаційної процедури (ч. 5 ст. 18 Закону);
- протягом шести місяців з дня винесення ухвали про санацію боржника в суд не подано план санації боржника (ч. 6 ст. 18 Закону);
- якщо суми, вирученої від продажу майна боржника як цілісного майнового комплексу, недостатньо для задоволення вимог кредиторів у повному обсязі і мирова угода кредиторами не укладена (ч. 12 ст. 20 Закону);
- за результатами розгляду звіту керуючого санацією збори кредиторів приймають рішення про звернення до господарського суду з клопотанням про визнання боржника банкрутом і відкриття ліквідаційної процедури (ч. 5 ст. 21 Закону);
- за результатами розгляду звіту керуючого санацією зборами кредиторів не прийнято жодне рішення або таке рішення не подано до суду протягом п'ятнадцяти днів з дня

закінчення санації чи виникнення підстав для її дострокового припинення (ч. 6 ст. 21 Закону);

- господарський суд відмовив у затвердженні звіту керуючого чи такий звіт не був поданий у встановлений строк (ч. 11 ст. 21 Закону);
- у встановлені судом строки (не більше шести місяців з дня прийняття господарським судом ухвали про припинення провадження у справі про банкрутство) не проведені розрахунки з кредиторами (ч. 15 ст. 21 Закону).

Які наслідки визнання боржника банкрутом?

Строк ліквідаційної процедури не може перевищувати дванадцяти місяців, проте цей строк може бути продовжений господарським судом на шість місяців.

Наслідки визнання боржника банкрутом. З дня прийняття господарським судом постанови про оголошення боржника банкрутом і відкриття ліквідаційної процедури підприємство юридичне переходить у новий правовий статус - статус банкрута. Цей правовий статус передбачає ряд особливих юридичних положень:

- підприємницька діяльність банкрута завершується закінченням технологічного циклу з виготовлення продукції у разі можливості її продажу;
- строк виконання усіх грошових зобов'язань банкрута та зобов'язань щодо сплати податків і зборів (обов'язкових платежів) вважається таким, що настав;
- припиняється нарахування неустойки (штрафу, пені), відсотків та інших економічних санкцій за всіма видами заборгованості банкрута;
- відомості про фінансове становище банкрута перестають бути конфіденційними чи становити комерційну таємницю;
- укладення угод, пов'язаних з відчуженням майна банкрута чи передачею його майна третім особам, допускається в порядку, передбаченому Законом;
- скасовується арешт, накладений на майно боржника, визнаного банкрутом, чи інші обмеження щодо розпорядження майном такого боржника. Накладення нових арештів або інших обмежень щодо розпорядження майном банкрута не допускається;
- вимоги за зобов'язаннями боржника, визнаного банкрутом, що виникли під час проведення процедур банкрутства, можуть пред'являтися тільки в межах ліквідаційної процедури;
- виконання зобов'язань боржника, визнаного банкрутом, здійснюється у випадках і порядку, передбачених Законом.

Які повноваження здійснює ліквідатор?

У постанові про визнання боржника банкрутом господарський суд відкриває ліквідаційну процедуру, призначає ліквідатора, а ним може бути особа, яка виконувала повноваження розпорядника майна або (та) керуючого санацією боржника.

Ліквідатор з дня свого призначення здійснює відповідно до ст. 25 Закону такі повноваження:

- приймає до свого відання майно боржника, вживає заходів щодо забезпечення його збереження;
- виконує функції з управління та розпорядження майном банкрута; здійснює інвентаризацію та оцінку майна банкрута згідно з законодавством;
- аналізує фінансове становище банкрута;
- виконує повноваження керівника (органів управління) банкрута;
- очолює ліквідаційну комісію та формує ліквідаційну масу;

- пред'являє до третіх осіб вимоги щодо повернення дебіторської заборгованості банкруту;
- має право отримувати кредит для виплати вихідної допомоги працівникам, які звільняються внаслідок ліквідації банкрута, який відшкодовується в першу чергу згідно зі ст. 31 Закону за рахунок коштів, одержаних від продажу майна банкрута;
- з дня визнання боржника банкрутом та відкриття ліквідаційної процедури повідомляє працівників банкрута про звільнення та здійснює його відповідно до законодавства України про працю. Виплата вихідної допомоги звільненим працівникам банкрута провадиться ліквідатором у першу чергу за рахунок коштів, одержаних від продажу майна банкрута або отриманого для цієї мети кредиту;

1. Правове регулювання підприємницької діяльності в Україні

62

- заявляє у встановленому порядку заперечення по заявлених до боржника вимогах кредиторів;
- заявляє про відмову від виконання договорів банкрута в порядку, встановленому Законом;
- вживає заходів, спрямованих на пошук, виявлення та повернення майна банкрута, що перебуває у третіх осіб;
- передає у встановленому порядку на зберігання документи банкрута, які відповідно до нормативно-правових документів підлягають обов'язковому зберіганню;
- реалізує майно банкрута для задоволення вимог, включених до реєстру вимог кредиторів, у порядку, передбаченому Законом;
- повідомляє про своє призначення державний орган з питань банкрутства в десятиденний строк з дня прийняття рішення господарським судом та надає державному органу з питань банкрутства інформацію для ведення єдиної бази даних щодо підприємств-анкрутів;
- здійснює інші повноваження, передбачені Законом.

До складу ліквідаційної комісії включаються представники кредиторів, фінансових органів, а в разі необхідності - також представники державного органу у справах нагляду за страховою діяльністю, Антимонопольного комітету України, державного органу з питань банкрутства, якщо банкрутом визнано державне підприємство, та представник органів місцевого самоврядування.

Яка черговість задоволення претензій кредиторів встановлена Законом України "Про відновлення платоспроможності боржника або визнання його банкрутом"?

Усі види майнових активів (майно та майнові права) банкрута, які належать йому на праві власності або повного господарського відання на дату відкриття ліквідаційної процедури та виявлені в ході ліквідаційної процедури, включаються до складу ліквідаційної маси, за винятком об'єктів державного житлового фонду, в тому числі гуртожитків, дитячих дошкільних закладів та об'єктів комунальної інфраструктури, які в разі банкрутства підприємства передаються в порядку, встановленому законодавством, до комунальної власності відповідних територіальних громад без додаткових умов і фінансуються у встановленому порядку.

Майно, на яке звертається стягнення у ліквідаційній процедурі, оцінюється арбітражним керуючим у порядку, встановленому законодавством України. Для майна, що продається на аукціоні, оціночна вартість є початковою.

Після проведення інвентаризації та оцінки майна банкрута ліквідатор розпочинає продаж майна банкрута на відкритих торгах, якщо комітетом кредиторів не встановлено інший порядок продажу майна банкрута.

Ліквідатор забезпечує через засоби масової інформації оповіщення про порядок продажу майна банкрута, склад, умови та строки придбання майна. Порядок продажу майна банкрута, склад, умови та строки придбання майна погоджуються з комітетом кредиторів. При цьому продаж майна підприємств-банкрутів, заснованих на державній власності, здійснюється з урахуванням вимог Закону України "Про приватизацію державного майна" та інших нормативно-правових актів з питань приватизації.

У разі надходження двох і більше пропозицій щодо придбання майна банкрута ліквідатор проводить конкурс (аукціон). Порядок проведення конкурсу (аукціону)

визначається згідно із Законом України "Про приватизацію невеликих державних підприємств (малу приватизацію)".

Продаж майна банкрута оформляється договорами купівлі-продажу, які укладаються між ліквідатором і покупцем відповідно до законів України.

Черговість спрямування коштів, одержаних від продажу майна банкрута, на задоволення вимог кредиторів, встановлена ст. 31 Закону, згідно з якою

у першу чергу задовольняються:

- а) вимоги, забезпечені заставою;
- б) виплата вихідної допомоги звільненим працівникам банкрута, у тому числі відшкодування кредиту, отриманого на ці цілі;

1. Правове регулювання підприємницької діяльності в Україні

63

в) витрати, пов'язані з провадженням у справі про банкрутство в господарському суді та роботою ліквідаційної комісії,

у тому числі:

- витрати на оплату державного мита;
- витрати заявника на публікацію оголошення про порушення справи про банкрутство;
- витрати на публікацію в офіційних друкованих органах інформації про порядок продажу майна банкрута;
- витрати на публікацію в засобах масової інформації про поновлення провадження у справі про банкрутство у зв'язку з визнанням мирової угоди недійсною;
- витрати арбітражного керуючого (розпорядника майна, керуючого санацією, ліквідатора), пов'язані з утриманням і збереженням майнових активів банкрута;
- витрати кредиторів на проведення аудиту, якщо аудит проводився за рішенням господарського суду за рахунок їх коштів; витрати на оплату праці арбітражних керуючих (розпорядника майна, керуючого санацією, ліквідатора) в порядку, передбаченому ст. 27 Закону.

Перелічені витрати відшкодовуються ліквідаційною комісією після реалізації нею частини ліквідаційної маси, якщо інше не передбачено Законом;

у другу чергу задовольняються вимоги, що виникли із зобов'язань банкрута перед працівниками підприємства-банкрута (за винятком повернення внесків членів трудового колективу до статутного фонду підприємства), зобов'язань, що виникли внаслідок заподіяння шкоди життю та здоров'ю громадян, шляхом капіталізації відповідних платежів у порядку, встановленому Кабінетом Міністрів України, а також вимоги громадян - довіритель (вкладників) довірчих товариств або інших суб'єктів підприємницької діяльності, які залучали майно (кошти) довіритель (вкладників);

у третю чергу задовольняються вимоги щодо сплати податків і зборів (обов'язкових платежів);

у четверту чергу задовольняються вимоги кредиторів, не забезпечені заставою, у тому числі і вимоги кредиторів, що виникли із зобов'язань у процедурі розпорядження майном боржника чи в процедурі санації боржника;

у п'яту чергу задовольняються вимоги щодо повернення внесків членів трудового колективу до статутного фонду підприємства; у шосту чергу задовольняються інші вимоги.

Вимоги кожної наступної черги задовольняються в міру надходження на рахунок коштів від продажу майна банкрута після повного задоволення вимог попередньої черги. У разі недостатності коштів, одержаних від продажу майна банкрута, для повного задоволення всіх вимог однієї черги вимоги задовольняються пропорційно сумі вимог, що належить кожному кредиторі однієї черги.

У разі відмови кредитора від задоволення визнаної у встановленому порядку вимоги ліквідаційна комісія не враховує суму грошових вимог цього кредитора. Вимоги, заявлені після закінчення строку, встановленого для їх подання, не розглядаються і вважаються погашеними. Так само вважаються погашеними вимоги, не задоволені за недостатністю майна.

У разі якщо господарським судом винесено ухвалу про ліквідацію юридичної особи-банкрута, майно, що залишилося після задоволення вимог кредиторів, передається власникові або уповноваженому ним органу, а майно державних підприємств - відповідному

органу приватизації для наступного продажу. Кошти, одержані від продажу цього майна, спрямовуються до Державного бюджету України.

Після завершення усіх розрахунків з кредиторами ліквідатор подає до господарського суду звіт та ліквідаційний баланс з відповідними додатками.

Господарський суд після заслуховування звіту ліквідатора та думки членів комітету кредиторів або окремих кредиторів виносить ухвалу про затвердження звіту ліквідатора та ліквідаційного балансу.

Ліквідатор повідомляє державний орган з питань банкрутства про завершення ліквідаційної процедури.

Що таке мирова угода і який порядок її укладання?

Під мировою угодою у справі про банкрутство розуміється домовленість між боржником і кредиторами стосовно відстрочки та (або) розстрочки, а також прощення (списання) кредиторами боргів боржника, яка оформляється угодою сторін. Мирова угода може бути укладена на будь-якій стадії провадження у справі про банкрутство. Рішення про укладення мирової угоди від імені кредиторів приймається комітетом кредиторів більшістю голосів кредиторів - членів комітету та вважається прийнятим за умови, що всі кредитори, вимоги яких забезпечені заставою майна боржника, висловили письмову згоду на укладення мирової угоди.

Рішення про укладення мирової угоди від імені боржника приймається керівником боржника чи арбітражним керуючим (керуючим санацією, ліквідатором), які виконують повноваження органів управління та керівника боржника і підписують її. Від імені кредиторів мирову угоду підписує голова комітету кредиторів. Мирова угода може бути укладена тільки щодо вимог, забезпечених заставою, вимог другої та наступних черг, визначених статтею 31 Закону.

Мирова угода укладається у письмовій формі та підлягає затвердженню господарським судом, про що зазначається в ухвалі господарського суду про припинення провадження у справі про банкрутство. Мирова угода набирає чинності з дня її затвердження господарським судом і є обов'язковою для боржника (банкрута), кредиторів, вимоги яких забезпечені заставою, кредиторів другої та наступних черг. Одностороння відмова від мирової угоди не допускається.

Мирова угода має містити положення про розміри, порядок і строки виконання зобов'язань боржника; відстрочку чи розстрочку або прощення (списання) боргів чи їх частини.

Крім того, мирова угода може містити умови про виконання зобов'язань боржника третіми особами; обмін вимог кредиторів на акції боржника; задоволення вимог кредиторів іншими способами, що не суперечать закону.

Арбітражний керуючий протягом п'яти днів з дня, укладення мирової угоди повинен подати до господарського суду заяву про затвердження мирової угоди. Господарський суд має право відмовити в затвердженні мирової угоди у разі порушення порядку укладення мирової угоди, встановленого Законом, або якщо умови мирової угоди суперечать законодавству.

Затвердження господарським судом мирової угоди є підставою для припинення провадження у справі про банкрутство. З дня затвердження господарським судом мирової угоди припиняються повноваження арбітражного керуючого (розпорядника майна, керуючого санацією, ліквідатора).

За заявою будь-кого із кредиторів мирова угода може бути визнана господарським судом недійсною, якщо:

- боржником подані недостовірні відомості про своє майно в бухгалтерському балансі або в інших документах, що свідчать про фінансове та майнове становище боржника (банкрута);
- виконання мирової угоди призведе боржника до банкрутства;
- існують інші підстави для визнання угоди недійсною, передбачені цивільним законодавством України.
- Визнання мирової угоди недійсною є підставою для поновлення провадження у справі про банкрутство, про що господарським судом виноситься ухвала, яка може бути перевірена в порядку нагляду.
- Мирова угода може бути розірвана за рішенням господарського суду у разі:
- невиконання боржником умов мирової угоди щодо не менш як третини вимог кредиторів;
- провадження боржником дій, які завдають збитків правам та законним інтересам кредиторів.

У разі винесення господарським судом ухвали про відмову в затвердженні мирової угоди мирова угода вважається неукладеною.

БЛІЦ-ПИТАННЯ:

1. З якого моменту підприємство набуває прав юридичної особи?

Підприємство набуває прав юридичної особи з моменту державної реєстрації.

2. Що таке договір міни цінних паперів ?

Під час укладення договорів міни цінних паперів необхідно пам'ятати, що право власності на обмінювані цінні папери, згідно з положенням нового Цивільного кодексу, переходить до сторін одночасно після виконання зобов'язань щодо передання цінних паперів обома сторонами, якщо інше не встановлено договором.

3. Що визнається часом відкриття спадщини?

День смерті спадкодавця.

4. Що визнається місцем відкриття спадщини?

Останнє постійне місце проживання спадкодавця, якщо воно невідоме – місце знаходження майна або його основної частини.

5. Чи потребують державної реєстрації підрозділи суб'єкта підприємницької діяльності - філії (відділення), представництва без створення юридичної особи?

Суб'єкт підприємницької діяльності має право відкривати свої філії (відділення), представництва без створення юридичної особи. Відкриття зазначених підрозділів не потребує їх державної реєстрації. Суб'єкт підприємницької діяльності повідомляє про відкриття філії (відділення), представництва орган державної реєстрації шляхом внесення додаткової інформації в свою реєстраційну картку.

6. В які строки ліцензіат зобов'язаний повідомляти орган ліцензування про всі зміни даних, зазначених у документах, що додавалися до заяви про видачу ліцензії?

Протягом 10 днів.

7. Чи підлягають нотаріальному посвідченню правочини щодо цінних паперів?

Згідно ст.5 Закону України «Про Національну депозитарну систему та особливості електронного обігу цінних паперів в Україні» правочини щодо цінних паперів не підлягають нотаріальному посвідченню, якщо інше не передбачене законодавством України чи домовленістю сторін

8. Чи впливає зміна осіб у зобов'язанні на строк позовної давності?

Особливе значення при укладанні договорів з цінними паперами має норма Цивільного кодексу, яка передбачає, що заміна сторін у зобов'язанні не змінює порядку

обчислення та перебігу позовної давності. Якщо без поважних причин пред'явлення позову відбулося після закінчення строку позовної давності, це є підставою для відмови у позові, і потерпіла сторона втрачає право на захист своїх інтересів.

ПИТАННЯ ДЛЯ САМОПЕРЕВІРКИ:

1. Які форми власності існують в Україні?
2. Що таке підприємництво?
3. Для чого потрібна інформація про організаційну форму підприємництва?
4. Які основні риси притаманні цивільній правоздатності та цивільній дієздатності юридичної особи?
5. Існування яких видів підприємств передбачає законодавство України?
6. Чи є статут та установчий договір обов'язковими документами для кожного господарського товариства?
7. Що належить до основних прав та обов'язків учасників господарського товариства?
8. Які організаційно-правові форми об'єднань підприємств передбачені чинним законодавством?
9. Яким чином проводиться державна реєстрація юридичної особи – суб'єкта підприємницької діяльності?
10. Яким чином проводиться державна реєстрація фізичної особи – суб'єкта підприємницької діяльності?
11. Які є різновиди реорганізації юридичної особи?
12. Який механізм ліквідації юридичної особи?
13. Дайте визначення поняття банкрутства.
14. Дайте визначення поняття неплатоспроможності.
15. Хто може бути визнаний суб'єктом банкрутства?
16. Який орган здійснює державну політику щодо запобігання банкрутству?
17. Які види позасудових процедур можуть провадитися з метою запобігання банкрутству?
18. Що є підставою для застосування банкрутства до суб'єкта підприємництва?
19. Хто може звертатися із заявою про порушення справи про банкрутство?
20. З яких стадій складається провадження у справах про банкрутство?
21. З якою метою проводиться підготовче засідання господарського суду?
22. Які питання належать до компетенції зборів кредиторів?
23. Хто організовує здійснення санації боржника?
24. В яких випадках господарський суд припиняє провадження у справах про банкрутство?
25. В яких випадках господарський суд приймає постанову про визнання боржника банкрутом і відкриває ліквідаційну процедуру?
26. Які наслідки визнання боржника банкрутом?
27. Які повноваження здійснює ліквідатор?
28. Яка черговість задоволення претензій кредиторів встановлена Законом України "Про відновлення платоспроможності боржника або визнання його банкрутом"?
29. Що таке мирова угода і який порядок її укладання?
30. В яких випадках мирова угода може бути розірвана за рішенням господарського суду?

- 31. Які форми власності існують в Україні?
- 32. Що таке підприємництво?
- 33. Для чого потрібна інформація про організаційну форму підприємництва?
- 34. Які основні риси притаманні цивільній правоздатності та цивільній дієздатності юридичної особи?
- 35. Існування яких видів підприємств передбачає законодавство України?
- 36. Чи є статут та установчий договір обов'язковими документами для кожного господарського товариства?
- 37. Що належить до основних прав та обов'язків учасників господарського товариства?
- 38. Які організаційно-правові форми об'єднань підприємств передбачені чинним законодавством?
- 39. Яким чином проводиться державна реєстрація юридичної особи – суб'єкта підприємницької діяльності?

1. Правове регулювання підприємницької діяльності в Україні

67

-
- 40. Яким чином проводиться державна реєстрація фізичної особи – суб'єкта підприємницької діяльності?
 - 41. Які є різновиди реорганізації юридичної особи?
 - 42. Який механізм ліквідації юридичної особи?
 - 43. Дайте визначення поняття банкрутства.
 - 44. Дайте визначення поняття неплатоспроможності.
 - 45. Хто може бути визнаний суб'єктом банкрутства?
 - 46. Який орган здійснює державну політику щодо запобігання банкрутству?
 - 47. Які види позасудових процедур можуть провадитися з метою запобігання банкрутству?
 - 48. Що є підставою для застосування банкрутства до суб'єкта підприємництва?
 - 49. Хто може звертатися із заявою про порушення справи про банкрутство?
 - 50. З яких стадій складається провадження у справах про банкрутство?
 - 51. З якою метою проводиться підготовче засідання арбітражного суду?
 - 52. Які питання належать до компетенції зборів кредиторів?
 - 53. Хто організовує здійснення санації боржника?
 - 54. В яких випадках арбітражний суд припиняє провадження у справах про банкрутство?
 - 55. В яких випадках арбітражний суд приймає постанову про визнання боржника банкрутом і відкриває ліквідаційну процедуру?
 - 56. Які наслідки визнання боржника банкрутом?
 - 57. Які повноваження здійснює ліквідатор?
 - 58. Яка черговість задоволення претензій кредиторів встановлена Законом України "Про відновлення платоспроможності боржника або визнання його банкрутом"?
 - 59. Що таке мирова угода і який порядок її укладання?
 - 60. В яких випадках мирова угода може бути розірвана за рішенням арбітражного суду?

ТЕСТОВІ ЗАВДАННЯ:

1. Які елементи включає в себе право власності?
 2. Володіння та користування
 3. Користування та розпорядження
 4. Володіння, користування та розпорядження.
2. Чи є виробничий кооператив юридичною особою?
 1. Так
 2. Ні.
3. Чи може підприємство мати у своєму складі інших юридичних осіб?
 1. Так
 2. Ні.
4. До видів господарських товариств не належить:
 1. Командитне товариство
 2. Повне товариство
 3. Виробничий кооператив.
5. Повне товариство діє на підставі:
 1. Статуту
 2. Установчого договору
 3. Статуту та установчого договору.
6. Товариство з обмеженою відповідальністю діє на підставі:
 1. Статуту
 2. Установчого договору
 3. Статуту та установчого договору.
7. Чи є об'єднання підприємств юридичною особою?
 1. Так
 2. Ні.

8. З якого моменту юридична особа вважається створеною?

1. З моменту складання установчих документів
2. З моменту підписання засновниками установчих документів
3. З моменту передачі установчих документів відповідному державному органу для здійснення державної реєстрації
4. З дня державної реєстрації (моменту внесення юридичної особи до Єдиного державного реєстру підприємств, установ, організацій).

9. Чи є відокремлений підрозділ юридичної особи юридичною особою?

1. Так
2. Ні.

10. Чи потребують відокремлені підрозділи юридичної особи державної реєстрації?

1. Так
2. Ні.

ЧАСТИНА 2

РИНОК ЦІННИХ ПАПЕРІВ В УКРАЇНІ

Які умови виникнення та перспективи розвитку фондового ринку?

На сьогодні ринок цінних паперів в Україні розвивається з кожним днем і розширює сферу своїх інвестиційних можливостей. Вирішальним чинником для такого швидкого розвитку стала катастрофічна нестача грошової маси. А саме однією з основних функцій РЦП є залучення додаткового оборотного капіталу шляхом емісії забезпечених цінних паперів - акцій, облігацій, векселів, депозитарних розписок тощо.

Від часу набуття Україною незалежності та початку формування ринкової економічної системи країни безперервно йшов процес створення ринку капіталу, або фондового ринку, що характеризувався відокремленням часток (паїв, акцій) суб'єктів господарювання (фізичних та юридичних осіб) у системі обігу пайового (акціонерного) капіталу.

Враховуючи той факт, що майже сторіччя економічна система країни функціонувала як така, що не мала ринку приватного капіталу, а весь обіговий капітал був сконцентрований в особі єдиного власника - держави, формування та перехід до цивілізованого ринку приватного капіталу, вищою формою якого є організований фондовий ринок, - досить складна проблема, яка потребує ретельного економічного аналізу і створення власної теоретичної бази функціонування цього сегменту економіки.

Розглянувши умови виникнення і подальшої перспективи розвитку фондового ринку в Україні, можна відмітити, що його формування відбувалося в кілька етапів. Перший етап - це період виходу України зі складу Радянського Союзу, що збігся у часі з процесом створення приватних акціонерних та фінансових компаній, які займалися залученням коштів населення під випуск власних ЦП. І хоч діяльність цих установ на РЦП була стихійною й неорганізованою, а самі ЦП мали характер штучно підтримуваної вартості, цей етап можна назвати першими кроками фондового ринку в Україні.

Другий етап розвитку РЦП виник у зв'язку з випуском в обіг та створенням вторинного ринку купівлі - продажу компенсаційних сертифікатів і чорного ринку приватизаційних майнових сертифікатів - ваучерів. Ціна первинного ринку - 500 грн. за ваучер та 10 і 20 грн. за компенсаційний сертифікат - виявилася надто умовною. А от вторинні ринки продемонстрували до цього виду державних ЦП можливість дієвості ринкового механізму ціноутворення. Такі інструменти, як ПМС, КС, пільгова передплата, знов повернули приватного інвестора до ринку, при чому психологічно для пересічного громадянина не було значних ризиків при втраті вартості ПМС чи КС, що давало змогу привернути увагу значної кількості фізичних осіб до процесу приватизації. У цей період створюються псевдобіржі - центри сертифікатних аукціонів, велика кількість фінансових посередників (довірчих та інвестиційних компаній), формується інформативна база та інші інфраструктурні підрозділи. Також у цей період починається процес масової приватизації.

Розвиток біржової торгівлі викликав створення значної кількості спеціалізованих брокерських компаній, основним видом діяльності яких стали операції за кошти на ринку цінних паперів. Значний інтерес до брокерського бізнесу був зумовлений такими факторами, як значний рівень прибутковості, поява великої кількості зовнішніх покупців, зацікавлених у портфельних інвестиціях в українські ЦП, і так званий інвестиційний бум на ринках, що народжуються (зокрема в Росії). У цей період починається процес концентрації власності шляхом придбання стратегічними покупцями ЦП на відкритому ринку, причому значна кількість операцій відбувається шляхом купівлі ЦП у населення.

Цей період характеризується бурхливим розвитком інфраструктури фондового ринку: з'являється велика кількість торговельних майданчиків, розвиваються реєстраторські й депозитарні установи, створюється позабіржова фондова торгова система, розвиваються професійні асоціації та спілки. На жаль, сьогодні можна констатувати: органи влади і контролю не були належним чином підготовлені до такого бурхливого розвитку ринку, що призвело до значної кількості правопорушень та зловживань.

Основними досягненнями цього етапу розвитку ринку можна назвати:

- розвиток ринкової інфраструктури (біржові та позабіржові установи, агенції з перереєстрації прав власності - незалежні реєстратори та депозитарні установи, створення професійних асоціацій);
- створення галузі професійних учасників фондового ринку (брокерських та фінансових компаній);
- поява та розвиток спеціальних державних контролюючих установ (Державна комісія з цінних паперів і фондового ринку);
- активне входження до українського фондового ринку зовнішнього капіталу.

Основною хвилюючою проблемою цього етапу є переоцінка можливостей національного фондового ринку, штучне форсування його розвитку та стратегічні помилки у процесі проведення приватизації, посилені світовою фінансовою кризою.

Четвертий етап розвитку фондового ринку в Україні, який відрізняється від початку фінансової кризи і до сьогодні, ставить більше запитань, ніж дає відповідей щодо перспектив розвитку фондового ринку в Україні. На сьогодні український ринок має досить добре розвинену систему обігу ЦП (депозитарну систему, електронні торгові системи і т. ін.), розвинуті контролюючі органи та органи захисту прав акціонерів, але активність у цьому сегменті економіки дуже незначна.

Нині значні зусилля необхідно спрямувати на поліпшення інвестиційного клімату. Ефективна інтеграція України до світового економічного простору є загальним завданням побудови її державності, прискорення радикального оновлення національної економіки та побудови її ринкової соціально зорієнтованої моделі. В Україні є досить великі можливості для розвитку іноземного бізнесу та інвестицій, а саме: наявність відносно розвиненої інфраструктури; низька вартість ресурсів; сприятливе географічне положення; висока якість і дешева робоча сила; ненасичений вітчизняний ринок.

За різними розрахунками в Україні у населення знаходиться 10-15 млрд. грн. Обсяг заощаджень свідчить, що навіть за умов довготривалої економічної кризи інвестиційний потенціал домашніх господарств як постачальників інвестицій є вельми суттєвими. За цих умов основними пріоритетними напрямками розвитку українського фінансового ринку повинні бути:

- стабілізація законодавчої бази, запровадження системи врегульованих оптимальних норм і методів через найвпливовіші, а головне, ефективні та стимулюючі важелі;
- проведення адміністративної реформи і, зокрема, реформи Державної комісії з цінних паперів та фондового ринку у напрямі уточнення її функцій, підвищення ролі і статусу;
- централізація та організаційна оформленість обігу ЦП в Україні через створення єдиної біржової системи;
- здійснення заходів щодо стимулювання внутрішнього ринку капіталів, обмеження доступу до нього нерезидентів, що сприятиме зростанню обсягів капіталу;
- запровадження та розвиток таких інститутів, як ринок застави, іпотечні кредити, споживчі кредити, на умовах доступності для вітчизняного інвестора;
- обмеження зовнішніх запозичень й розширення випуску державних і місцевих позик;
- залучення на фінансовий ринок нереалізованого інвестиційного потенціалу домашніх господарств;
- розвиток різноманітної довірчої діяльності, операційного страхування;
- створення системи захисту прав інвесторів на фінансовому ринку;
- формування учасника фінансового ринку як суспільного інституту, тобто такого учасника, для якого соціально зумовлені й історично обмежені закони, норми, звички і стереотипи, що склалися у суспільстві, є настільки очевидними, що не потребують офіційних угод між контрагентами, які діють в економіці.

Які принципи функціонування ринку цінних паперів?

Головними характеристиками та принципами функціонування такого ринку є:

Цілісність ринку у межах окремої країни, яка забезпечується наявністю єдиної національної (головної, якщо в країні історично збереглося декілька фондових бірж)

фондової біржі як єдиного місця котирування цінних паперів, єдиного Центрального депозитарію цінних паперів і єдиного Клірингового банку (розрахункової палати), як правило, це Національний банк. Цілісність ринку означає визначення єдиних курсів на усі цінні папери, які допущені до обігу й котирування по всій території даної країни.

Централізація ринку цінних паперів, що означає державний контроль та безпосереднє регулювання цілісної системи обігу цінних паперів і забезпечується спеціально створеними державними органами.

Прозорість ринку цінних паперів, що означає широке розповсюдження ринкової інформації, однаковість ціни на конкретні цінні папери по всій території країни, доступність та рівноправність замовлень будь-якого клієнта на купівлю-продаж цінних паперів та включає можливості компенсації цих замовлень фінансовим посередником за свій рахунок.

Введення системи електронного обігу цінних паперів - їх дематеріалізованого обігу у формі комп'ютерних записів на рахунках через систему «національна фондова біржа - центральний депозитарій - кліринговий банк».

Відповідність, як наслідок, національної системи обігу цінних паперів загальноприйнятим стандартам безпеки інтересів і прав інвесторів, що забезпечує високі гарантії для залучення місцевих та іноземних інвестицій в акціонерні капітали і розвиток національної економіки.

Впровадження таких принципів у більшості країн світу здійснюється відповідно до рекомендацій «Групи Тридцяти» — міжнародної організації незалежних експертів, яка розробляє стандарти фінансових ринків. Модель організації ринку цінних паперів за рекомендаціями «Групи Тридцяти» передбачає необхідність:

- широкого використання стандартних кодів (код ISIN) для торгів і доставки цінних паперів;
- запровадження вимог суворого лістингу - допуску цінних паперів до котирування;
- розповсюдження інформації щодо компаній, акції яких котируються на фондовій біржі, та вимог до цих компаній надавати таку інформацію;
- встановлення й опублікування курсів на цінні папери з дотриманням принципу рівності інвесторів;
- запобігання виникненню неорганізованих паралельних ринків на шкоду ліквідності централізованого ринку, який є єдиним ринком, що створює можливості для попиту і пропозиції;
- надійності біржового ринку: забезпечення відсутності затримок і безпеки поставок цінних паперів та грошової оплати за них через систему, яка діє в стандартний період угоди

Хто є учасниками первинного та вторинного ринку цінних паперів?

В залежності від технології обробки цінних паперів, поділяє ринок на “первинний ринок” (primary market) та “вторинний ринок” (secondary market): первинний ринок – це ринок, на якому здійснюється розміщення цінних паперів, а вторинний – ринок, на якому здійснюється їх обіг.

Тобто цінні папери пропонуються інвесторам фінансовими посередниками (як правило, інвестиційними банками) на так званому первинному ринку (primary market). Покупка та перепродаж вже розміщених цінних паперів здійснюється інвесторами на вторинному ринку (secondary market).

Таким чином, під первинним ринком цінних паперів (primary market) розуміється ринок, на якому розміщуються нові випуски (емісії) цінних паперів. На вторинному ринку цінних паперів (secondary market) здійснюється купівля та перепродаж цінних паперів, які вже знаходились в обігу.

Учасниками вторинного фондового ринку є: *інвестори, реєстратори, зберігачі, клірингові організації, депозитарії, торговці ЦП, (брокери, дилери), фондові біржі, позабіржові торгівельно-інформаційні системи.*

Основні процеси торгівлі цінними паперами розвертаються на *вторинному фондовому ринку*, що складається з двох секторів: *біржового і позабіржового ринків цінних паперів*. Ці два сектори вторинного ринку виступають по відношенню друг до друга як «закляті друзі», що виконують у ході своїх операцій замовлення клієнтів по обміну раніше

випущених цінних паперів. Біржовий ринок у більшості розвитих країн є основою вторинного фондового ринку, хоча в останні роки усе більш серйозну конкуренцію йому складає позабіржовий ринок. Наприкінці 80-х років близько 40% продажів акцій відбувалося в розвитих країнах на позабіржовому ринку. Що стосується знову випущених акцій, то з них на біржовий ринок попадало менш 20%.

Для вивчення окремих сегментів вторинного ринку у світовій практиці часто використовують концепцію чотирьох ринків, яка є свого роду градацією цього ринку. Існують різні викладення концепції чотирьох ринків, основною і найбільш популярною є наступна умовна класифікація чотирьох сегментів вторинного ринку.

- фондові біржі, що є основним елементом організованого ринку.
- позабіржовий ринок незареєстрованих на біржі акцій.
- позабіржовий ринок зареєстрованих на біржі акцій з торгівлею через посередників (при цьому менше рівень комісійних).
- комп'ютерний ринок як позабіржовий ринок операцій через використання комп'ютерних мереж без особистої присутності і без посередників.

Що таке позабіржовий ринок?

Позабіржовий ринок – мережа брокерських контор або дилерських фірм, які за дорученням або за рахунок своїх клієнтів організують купівлю-продаж цінних паперів.

Позабіржовий ринок часто умовно називають "вуличним", і практично всі цінні папери на певному етапі свого існування проходять через нього.

На позабіржовому ринку торгують усіма видами цінними паперами, які тільки мають попит у інвесторів. Звичайно, на вторинному фондовому ринку, з'являється лише невелика частина цінних паперів емітованих фірмами. Наприклад, у США (3 млн. акціонерних товариств) тільки 25 тис. корпорацій мають таку популярність, що дозволяє їм користатися послугами вторинного ринку. Інші чи є закритими, чи не мають достатньої репутації для того, щоб їхні папери користалися попитом у інвесторів прямо не зв'язаних з цими корпораціями.

Основними агентами позабіржового сектора вторинного ринку є брокерські і дилерські фірми.

Брокерські компанії на торговому ринку, здійснюють операції (але в даному випадку з цінними паперами) за дорученням і за рахунок клієнтів.

Другі (дилерські) займаються цим за власною ініціативою і за власний рахунок.

У процесі своєї діяльності брокерські і дилерські контори активно взаємодіють з комерційними банками, що займаються аналогічними операціями. У США в 1987 р. угодами з цінними паперами займалося приблизно 12 тис. брокерських і дилерських фірм із власним капіталом понад 30 млрд. дол. і персоналом у 300 тис. робітників. Усі вони взаємодіють між собою і клієнтурою на базі комп'ютеризованих засобів зв'язку, що дозволяє швидко поширювати інформацію про угоди та про котирування цінних паперів.

Позабіржовий ринок має наступні основні особливості.

1. У позабіржовому ринку нема єдиного фізичного центру на якому здійснюються операцій з безпосередньою присутністю учасників торгів. Угоди здійснюються при особистому контакті поза операційним залом чи через телефонні і комп'ютерні мережі. Ціни часто встановлюються шляхом переговорів, правила реєстрації учасників ринку більш лояльні.
2. Учасники позабіржового процесу діють у рамках вузької спеціалізації, часто об'єднуючи функції брокера і дилера.
3. Позабіржовий ринок не надає клієнтам необхідної прозорості, всебічної інформації про ціни й обсяги торгівлі.
4. Позабіржовий оборот має свою організаційну структуру. Усі професійні учасники цього обороту повинні мати відповідну ліцензію від державного органа, що регулює ринок цінних паперів.

Як проходило становлення і розвиток біржової торгівлі?

Біржова торгівля цінними паперами уперше виникла в рамках торгових бірж. Ще в XV в. в Антверпені почали здійснюватися операції з цінними паперами (купівля-продаж ділових зобов'язань урядів). За аналогією з Антверпенською біржею були створені Ліонська (1545 р.), Лондонська Королівська біржа (1566 р.) та інші, котрі були головним чином товарними і валютними (вексельними). У 1608 р. були організовані Амстердамська біржа, на якій почали котируватися не тільки облігації державного займу, але й акції Голландської і Британської Ост-Індської, а пізніше і Вест-Індської торговельних компаній.

Спеціалізовані фондові біржі стали виникати наприкінці XVIII в. В Англії фондова біржа виникла в 1773 р., у США підставою виникнення першої фондової біржі вважається угода 24 маклерів (1792 р.) щодо розмірів комісійних (у 1817 р. були прийняті статут і назва «Фондова біржа»). В даний час у кожній країні існує кілька фондових бірж, але по величині обороту виділяється одна — центральна. Зараз найбільш важливу роль у світовій біржовій торгівлі цінними паперами грають фондові біржі в Нью-Йорку, Лондоні, Токіо, Парижі, Франкфурті-на-Майні, Гонконгу, Сінгапурі.

Всеохоплююча комп'ютеризація, створення надійних і доступних мереж комунікації дозволяють будь-якому клієнту одержувати необхідну інформацію про біржові торги і приймати в них участь. Сьогодні, до речі, в області передачі фінансової інформації конкурують між собою два найбільших агентства: англійське «Ройтер» (має 173 000 розкиданих по усьому світі терміналів), американське «Телерейт» (76 000 терміналів).

Зрозуміло, особлива роль окремих фондових бірж поки не веде до звуження діяльності менш відомих регіональних фондових бірж і згортання операцій фондових відділів на універсальних біржах. Можна говорити лише про поглиблення їхньої взаємодії під егідою найбільших фондових бірж. Обороти останніх швидко збільшуються. Наприклад, якщо в 1963р. на Нью-Йоркській фондовій біржі було продано 1,146 млрд. акцій загальною курсовою вартістю в 55 млрд. дол., то в 1986р. — 40 млрд. сукупною курсовою вартістю в 1,4 трлн. дол. На ній котирується 85 — 90% звичайних акцій корпорацій США, курсова вартість яких у 1987 р. оцінювалася в 3 — 3,5 трлн. дол.

У дореволюційній Росії також існувала біржова торгівля. Перша біржа була затверджена Петром I у 1703 р. у Петербурзі як товарна. Але тільки в 1820 р. на ній з'явилися облігації державного займу, а з 1827 р. — і акції, що одержали значний оборот на російських біржах з 90-х років XIX в. У період воєнного комунізму торгівля цінними паперами була заборонена, але була тимчасово відроджена під час НЕПУ. Разом із крахом НЕПУ вона була знову скасована і стала відроджуватися тільки в наші часи. Сьогодні багато товарних бірж починають здійснювати угоди з цінними паперами, перетворюючись в універсальні. З 1 серпня 1991 р. почала регулярні торги Московська центральна фондова біржа. У ході реформ у країнах СНД число фондових бірж швидко зросло, забезпечуючи торгівлю акціями приватизованих підприємств і державних цінних паперів.

Що таке фондова біржа?

Фондова біржа — організаційно оформлений, постійно діючий ринок, на якому здійснюється торгівля цінними паперами.

В останні десятиліття система біржової торгівлі значно випередила банківський сектор за масштабами та обсягами мобілізованих фінансових ресурсів. Можна з впевненістю сказати що саме завдяки організованій біржовій торгівлі фондовий ринок сьогодні став одним із структуроутворюючих елементів фінансового ринку.

Фондова біржа утворюється та діє відповідно до Закону України «Про цінні папери та фондовий ринок» в організаційно-правовій формі товариства (крім повного, командитного товариства і товариства з додатковою відповідальністю) або дочірнього підприємства об'єднання торговців цінними паперами, та провадить свою діяльність відповідно до Цивільного кодексу України та законів, що регулюють питання утворення, діяльності та припинення юридичних осіб.

Фондова біржа утворюється не менше ніж двадцятьма засновниками - торговцями цінними паперами, які мають ліцензію на право провадження професійної діяльності на фондовому ринку, або їх об'єднанням, що налічує не менше ніж двадцять торговців цінними паперами. Частка одного торговця цінними паперами не може бути більшою ніж 5 відсотків статутного капіталу фондової біржі.

Фондова біржа набуває статусу юридичної особи з моменту державної реєстрації. Державна реєстрація фондової біржі здійснюється в порядку, встановленому Законом України "Про державну реєстрацію юридичних осіб та фізичних осіб - підприємців".

Фондова біржа має право провадити діяльність з організації торгівлі на фондовому ринку з моменту отримання ліцензії Державної комісії з цінних паперів та фондового ринку.

Слова "фондова біржа" та похідні від них дозволяється використовувати лише юридичним особам, які створені та функціонують відповідно до вимог цього Закону.

Діяльність фондової біржі як організатора торгівлі тимчасово зупиняється Державною комісією з цінних паперів та фондового ринку в разі, коли кількість її членів стала менш ніж 20, а якщо фондову біржу утворено у формі дочірнього підприємства об'єднання торговців цінними паперами - коли кількість членів такого об'єднання стала менше ніж 20. Якщо протягом шести місяців прийняття нових членів не відбулося, діяльність фондової біржі припиняється.

Статут фондової біржі затверджується вищим органом фондової біржі. У статуті фондової біржі зазначаються найменування і місцезнаходження фондової біржі, порядок управління і формування її органів та їх компетенція, мета діяльності, підстави та порядок припинення діяльності фондової біржі, розподілу майна фондової біржі у разі її ліквідації.

В міжнародній практиці фондові біржі (stock exchanges) являють собою організовані вторинні ринки, на яких учасники торгів продають і купують випущені в обіг цінні папери. Біржа надає своїм клієнтам (торговцям) приміщення, послуги, необхідну інфраструктуру, визначені гарантії по угодам, регулює торгові операції на підставі біржових правил. При цьому в біржових торгах можуть брати участь лише члени біржі.

Отже, членство (чи місце) на біржі саме по собі є цінним активом. Більшість місць на біржі це місця брокерів-комісіонерів (commission broker). Більшість цих місць належить великим брокерським фірмам, які надають повний перелік брокерських послуг. Наявність місця на біржі надає право брокерській фірмі розмістити одного зі своїх брокерів в операційному залі біржі, де він може виконувати брокерські операції (купівлю-продаж цінних паперів). Член біржі збирає з інвесторів визначену плату за проведення торгів від їхнього імені. Комісійні, котрі можуть одержувати члени біржі в результаті своєї діяльності, визначають ринкову вартість місця на біржі. Вартість місця на NYSE (США) протягом тривалого історичного періоду коливалася від свого мінімального значення, 4 тисячі доларів (у 1878 році), до 2,6 мільйони доларів (у 1999 році).

За законодавством України, прибуток фондової біржі спрямовується на її розвиток та не підлягає розподілу між її засновниками (учасниками).

Діяльність фондової біржі як організатора торгівлі цінними паперами є професійною діяльністю на фондовому ринку України і підлягає обов'язковому ліцензуванню. Юридичні особи, утворені на умовах, визначених нормами про реєстрацію фондових бірж, на яких постійно виконується торгівля цінними паперами чи похідними, можуть одержати статус фондової біржі. Підставою для діяльності фондової біржі є Свідоцтво про реєстрацію фондової біржі, що видається Державною комісією з цінних паперів та фондового ринку.

У Сполучених Штатах Америки існує кілька фондових бірж. Дві з них, Нью-йоркська фондова біржа (New York Stock Exchange - NYSE) і Американська фондова біржа (American Stock Exchange - Amex), за своїм масштабом є загальнонаціональними і розташовані в центральній частині Нью-Йорка. Інші, такі як Бостонська (Boston) чи Тихоокеанська (Pacific) фондові біржі, у значній мірі регіональні біржі, у яких торгують акціями фірм, що знаходяться у певній географічній області. Існує також кілька бірж для торгівлі опціонами і ф'ючерсними контрактами.

NYSE є найбільшою фондовою біржею світу. На цій біржі купуються і продаються акції приблизно трьох тисяч компаній. На NYSE зареєстровано приблизно 3,3 тисячі випусків акцій (звичайних і привілейованих). Обсяг щоденних торгів на NYSE склав у 1999 році в середньому 809 мільйонів акцій. NYSE охоплює близько 85-90% торгів, здійснюваних на усіх фондових біржах.

Американська фондова біржа (Amex) загальнонаціональна по своєму масштабі, однак вона в основному орієнтується на акції більш дрібних і "молодих" фірм (у порівнянні з фірмами, представленими на NYSE).

Регіональні фондові біржі є ринком, де здійснюється купівля-продаж акцій місцевих фірм, які не задовольняють вимогам реєстрації на загальнонаціональних біржах.

На Українському фондовому ринку на середину 2008 року активно працюють дев'ять фондових бірж, 7 з яких розташовані в Києві. До них відносяться: Українська фондова біржа; Українська міжбанківська валютна біржа; Українська міжнародна фондова біржа; Київська міжнародна фондова біржа;; Придніпровська фондова біржа, Східно-Європейська фондова біржа, фондова біржа INNEX (колишня Донецька фондова біржа), ФБ «Перша фондова торгівельна система» (ПФТС) та ФБ «Перспектива».

Які основні задачі і функції фондової біржі?

Основними задачами і функціями фондової біржі є:

- надання місця для ринку, організація публічних біржових торгів за визначеними правилами;
- допуск до торгів кваліфікованих учасників;
- розробка біржових контрактів і їхніх умов зі стандартизацією активів пред'явлених до продажу;
- створення надійної системи розрахунків по біржових угодах;
- утворення чіткої системи біржового арбітражу (системи розв'язання спорів між учасниками торгів) і гарантування виконання угод, укладених на біржі і за біржовими правилами;
- виявлення і регулювання біржових цін, забезпечення високого рівня ліквідності і можливості прогнозування цін завдяки терміновим угодам;
- забезпечення можливості хеджування для учасників біржової торгівлі від несприятливих коливань цін;
- створення можливості для спекулятивної діяльності і переносу ризику на тих, хто прагне дістати прибуток від ризикованих операцій;
- створення чіткої системи біржової інформації;
- розробка етичних стандартів, визначеного кодексу поведінки учасників біржової торгівлі.

Економічна функція фондової біржі полягає в прискоренні обертання капіталу, забезпеченні мобілізації капіталу для вкладення в різні галузі промисловості й економіки, його акумуляції й оперативному переміщенні з однієї галузі в іншу.

На нормально функціонуючому фондовому ринку для кожного акціонера капітал, вкладений в акції (у всякому разі, у більшість з них), має такий же ліквідний характер, як і готівка. Акції найчастіше в будь-який момент можна продати на біржі і навіть заробити на цьому. Для виконання цієї своєї функції фондова біржа забезпечує регулювання обігу цінних паперів шляхом створення необхідних умов зміни ринкового курсу і відповідного котирування цінних паперів.

Учасники біржової торгівлі повинні бути власниками чи орендувати на певний строк біржове брокерське місце, володіння яким підтверджується правом власності на одну чи кілька акцій біржі відповідно до статуту і правилам біржі.

Як організована діяльність фондових бірж?

По типу організації в світовій практиці розрізняють два види фондових бірж:

1) *публічні* (континентально-європейський тип), що належать державі, а їх члени реєструються державними органами відповідно до визначених у законодавстві вимог. Торгувати на них можуть будь-які суб'єкти, які купили разові квитки;

2) *приватні* (англо-американський тип), що представляють собою акціонерні товариства.

Згідно з новим Українським Законом про цінні папери та фондовий ринок в країні допускається створення фондової біржі в організаційно-правовій формі товариства (крім повного, командитного товариства і товариства з додатковою відповідальністю) або дочірнього підприємства об'єднання торговців цінними паперами, а також передбачається, що прибуток фондової біржі спрямовується на її розвиток та не підлягає розподілу між її засновниками (учасниками).

Фондова біржа утворюється не менше ніж двадцятьма засновниками - торговцями цінними паперами, які мають ліцензію на право провадження професійної діяльності на фондовому ринку, або їх об'єднанням, що налічує не менше ніж двадцять торговців цінними паперами. Частка одного торговця цінними паперами не може бути більшою ніж 5 відсотків статутного капіталу фондової біржі.

Фондова біржа набуває статусу юридичної особи з моменту державної реєстрації. Державна реєстрація фондової біржі здійснюється в порядку, встановленому Законом України "Про державну реєстрацію юридичних осіб та фізичних осіб - підприємців".

Фондова біржа має право провадити діяльність з організації торгівлі на фондовому ринку з моменту отримання ліцензії Державної комісії з цінних паперів та фондового ринку.

Слова "фондова біржа" та похідні від них дозволяється використовувати лише юридичним особам, які створені та функціонують відповідно до вимог цього Закону.

Діяльність фондової біржі як організатора торгівлі тимчасово зупиняється Державною комісією з цінних паперів та фондового ринку в разі, коли кількість її членів стала менш ніж 20, а якщо фондову біржу утворено у формі дочірнього підприємства об'єднання торговців цінними паперами - коли кількість членів такого об'єднання стала менше ніж 20. Якщо протягом шести місяців прийняття нових членів не відбулося, діяльність фондової біржі припиняється.

Статут фондової біржі затверджується вищим органом фондової біржі. У статуті фондової біржі зазначаються найменування і місцезнаходження фондової біржі, порядок управління і формування її органів та їх компетенція, мета діяльності, підстави та порядок припинення діяльності фондової біржі, розподілу майна фондової біржі у разі її ліквідації.

Яку роль грають фондові біржі в державному регулюванні обігу цінних паперів?

У цілому характеризуючи роль фондового ринку і, зокрема, фондової біржі, слід зазначити, що вони виконують дуже важливі функції в макроекономічних процесах.

По-перше, їхня діяльність підвищує ліквідність цінних паперів, що прискорює їхнє розміщення, створюючи для інвесторів широку свободу вибору варіантів вкладень свого капіталу.

По-друге, фондовий ринок полегшує перелив капіталу між галузями і підприємствами, у результаті чого зростає ефективність економічних процесів.

По-третє, фондова біржа поліпшує орієнтацію емітентів і інвесторів за допомогою публічності курсів цінних паперів, що дозволяє погоджувати їм свої плани зі станом ринкової кон'юнктури, одним з найважливіших індикаторів якої виступає динаміка ринкових цін акцій і облігацій

Тому удосконалювання регулювання фондового ринку повинне бути орієнтовано, насамперед, на розвиток реального капіталу країни.

Хто є основними професійними учасниками ринку цінних паперів?

Професійна діяльність на фондовому ринку - діяльність юридичних осіб з надання фінансових та інших послуг у сфері розміщення та обігу цінних паперів, обліку прав за цінними паперами, управління активами інституційних інвесторів, що відповідає вимогам, установленим до такої діяльності законодавством.

Поєднання професійної діяльності на фондовому ринку з іншими видами професійної діяльності, за винятком банківської, не допускається, крім випадків, передбачених законом.

На фондовому ринку здійснюються такі види професійної діяльності:

- діяльність з торгівлі цінними паперами;

- діяльність з управління активами інституційних інвесторів;
- депозитарна діяльність;
- діяльність з організації торгівлі на фондовому ринку.

Професійна діяльність на фондовому ринку здійснюється виключно на підставі ліцензії, що видається Державною комісією з цінних паперів та фондового ринку. Перелік документів, необхідних для отримання ліцензії, порядок її видачі та анулювання встановлюються Державною комісією з цінних паперів та фондового ринку.

Професійна діяльність учасників фондового ринку, крім депозитаріїв та фондових бірж, здійснюється за умови членства щонайменше в одній саморегулювній організації.

Професійна діяльність з торгівлі цінними паперами на фондовому ринку провадиться торговцями цінними паперами - господарськими товариствами, для яких операції з цінними паперами є виключним видом діяльності, а також банками.

Професійна діяльність з торгівлі цінними паперами включає:

- брокерську діяльність;
- дилерську діяльність;
- андеррайтинг;
- діяльність з управління цінними паперами.

Торговець цінними паперами може провадити дилерську діяльність, якщо має сплачений грошима статутний капітал у розмірі не менш як 120 тисяч гривень, брокерську діяльність та діяльність з управління цінними паперами - не менш як 300 тисяч гривень, андеррайтинг - не менш як 600 тисяч гривень.

У статутному капіталі торговця цінними паперами частка іншого торговця не може перевищувати 10 відсотків.

Торговцю цінними паперами забороняється перепродавати (обмінювати) цінні папери власного випуску.

Брокерська діяльність - укладення торговцем цінними паперами цивільно-правових договорів (зокрема договорів комісії, доручення) щодо цінних паперів від свого імені (від імені іншої особи), за дорученням і за рахунок іншої особи.

Дилерська діяльність - укладення торговцем цінними паперами цивільно-правових договорів щодо цінних паперів від свого імені та за свій рахунок з метою перепродажу, крім випадків, передбачених законом.

Андеррайтинг - розміщення (підписки, продаж) цінних паперів торговцем цінними паперами за дорученням, від імені та за рахунок емітента.

Діяльність з управління цінними паперами - діяльність, яка провадиться торговцем цінними паперами від свого імені за винагороду протягом визначеного строку на підставі договору про управління переданими йому цінними паперами та грошовими коштами, призначеними для інвестування в цінні папери, а також отриманими в процесі цього управління цінними паперами та грошовими коштами, які належать на праві власності установнику управління, в його інтересах або в інтересах визначених ним третіх осіб.

**Чи допускає Концепція функціонування та розвитку фондового ринку
здійснення позабіржової торгівлі цінними паперами
з використанням потужностей товарних бірж?**

Відповідно до Концепції функціонування і розвитку фондового ринку України, прийнятої в 1995 році, посередниками на фондовому ринку можуть бути:

- підприємства, що спеціалізуються на роботі з цінними паперами які здійснюють посередницьку діяльність по випуску і звертанню цінних паперів;
- банківські установи, що поряд з іншими фінансовими функціями можуть здійснювати посередницьку діяльність по випуску і обігу цінних паперів, а також надавати позики, зв'язані з цінними паперами;
- інвестиційні компанії, що з'єднують функції фінансового посередника й інституціонального інвестора.

Для здійснення своєї діяльності посередники можуть поєднуватися в добровільні об'єднання, у тому числі фондові біржі. Фондова біржа — це організаційно оформлений, постійно діючий ринок, на якому здійснюється торгівля цінними паперами й іншими

фінансовими інструментами.

Серед посередників фондового ринку в першу чергу назвемо інвестиційний фонд, інвестиційного керуючого, брокерів, дилерів, депозитарій (зберігача цінних паперів), розрахунково-клірингові установи і реєстратора.

З метою максимального розвитку фондового ринку в інтересах інвесторів та емітентів окремих регіонів, сприяння залученню фінансових ресурсів для підприємств, створення сприятливих умов для розвитку технологій та виробництв, диверсифікації напрямів підприємницької діяльності у регіонах, створення фондової інфраструктури, здатної в процесі роздержавлення у короткі терміни реформувати власність у напрямі залучення інвесторів, поряд з біржовим ринком цінних паперів розвився цивілізований позабіржовий ринок цінних паперів.

На позабіржовому ринку цінних паперів утворюються торгово-інформаційні системи, створені на певних умовах саморегулювними організаціями чи посередниками для організованого продажу цінних паперів, метою яких є упорядкування цього ринку, підвищення його ефективності та прозорості. Ці торгово-інформаційні системи для організації своєї діяльності використовують потужності інших діючих торговельних систем, у тому числі товарних бірж.

Позабіржовий ринок сприяє розвитку послуг інвестиційного консультування і управління портфелями цінних паперів, що наближатиме фондовий ринок, у першу чергу, до дрібного інвестора та його інтересів.

**Які принципи фондового ринку передбачаються
Концепцією функціонування та розвитку фондового ринку України?**

Головна мета Концепції - це становлення цілісного, високоліквідного, ефективного і справедливого ринку цінних паперів в Україні, регульованого державою та інтегрованого у світові фондові ринки.

Процеси реформування власності супроводжуються структурною перебудовою економіки і зумовлюють створення фондового ринку, як складової частини ринкових відносин, що забезпечує вільний обіг коштів у формі цінних паперів. Фондовий ринок має сприяти обігу та раціональному розміщенню фінансових ресурсів, дає можливість самостійно оцінювати ефективність управління підприємством, створює умови для добросовісної конкуренції та обмеження монополізму.

Створення ринку цінних паперів України вимагає врахування відомих загальносвітових принципів та стандартів функціонування фондового ринку.

Для того, щоб фондовий ринок України став ефективним механізмом обігу цінних паперів, сприяв економічному розвитку і забезпечував належні умови для інвестицій та надійний захист інтересів, його створення та подальше функціонування повинно будуватися на таких принципах:

соціальна справедливість - забезпечення створення рівних можливостей та спрощення умов доступу інвесторів та позичальників на ринок фінансових ресурсів, недопущення монопольних проявів дискримінації прав і свобод суб'єктів ринку цінних паперів;

надійність захисту інвесторів - створення необхідних умов (соціально-політичних, економічних, правових) для реалізації інтересів суб'єктів фондового ринку та забезпечення захисту їх майнових прав;

урегульованість - створення гнучкої і ефективної системи регулювання фондового ринку;

контрольованість - створення надійно діючого механізму обліку і контролю, запобігання і профілактики зловживань та злочинності на ринку цінних паперів;

ефективність - максимальна реалізація потенційних можливостей фондового ринку щодо мобілізації та розміщення фінансових ресурсів у перспективні сфери національної економіки, що сприятиме забезпеченню її прогресу та задоволенню життєвих потреб населення;

правова упорядкованість - створення розвиненої правової інфраструктури забезпечення діяльності фондового ринку, яка чітко регламентує правила поведінки і взаємовідносин його суб'єктів;

прозорість, відкритість - забезпечення надання інвесторам повної і доступної інформації, що стосується умов випуску та обігу на ринку цінних паперів, гласності фінансово-господарської діяльності емітентів, усунення проявів дискримінації суб'єктів фондового ринку;

конкурентність - забезпечення необхідної свободи підприємницької діяльності інвесторів, емітентів і ринкових посередників, створення умов 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.

Цілісність ринку забезпечується функціонуванням єдиної біржової системи, що діє під егідою Національної фондової біржі, систем Національного депозитарію та клірингу (розрахунків) по цінних паперах. Принцип цілісності потребує впровадження єдиних основних правил щодо ціноутворення на ринку цінних паперів на всій території України.

Що розуміють під поняттям ліквідності ринку цінних паперів?

Ліквідність ринку цінних паперів є однією з найважливіших його характеристик, яка визначає привабливість цього ринку як для інвесторів, які можуть швидко реалізувати свої активи без втрати їх вартості або придбати нові за прийнятною ціною, так і для емітентів, які можуть швидко розмістити великі обсяги нових емісій, а також для посередників, доходи яких прямо залежать від оборотів на ринку.

Найчастіше під поняттям ліквідності будь-якого ринку мається на увазі його здатність торгувати великими обсягами певних активів без істотного впливу на динаміку руху цін цих активів. Ліквідним вважається такий ринок, на якому має місце маленький спред між ціною попиту і пропозиції, коли учасник ринку має можливість укласти зворотну угоду без істотної втрати вартості активу.

Показник ліквідності ринку цінних паперів впливає на успішність публічних розміщень, зменшуючи витрати коштів та ризики для андеррайтерів і маркет-мейкерів. На макрорівні ліквідний ринок капіталу впливає на ефективність залучення капіталу, скорочуючи його вартість для емітентів, а на мікрорівні – забезпечує доступ до широкого кола інвесторів з різноманітними торговими стратегіями. Ліквідний ринок дозволяє інвесторам здійснювати як довгі, так і короткі угоди з найменшими транзакційними витратами та з мінімальною втратою часу.

Однією з ознак ліквідного ринку є висока швидкість обігу цінних паперів на ньому, яка визначається як відношення обсягів торгівлі акціями на певному ринку до загальної капіталізації цього ринку. Чим вище швидкість обігу, відповідно тим більше в середньому угод укладається з кожною акцією і тим вище ліквідність ринку.

Які фактори найбільше впливають на ліквідність ринку цінних паперів?

Найбільший вплив на ліквідність ринків має показник концентрації власності, який на ринках, що розвиваються, зазвичай має високе значення. При цьому чим більше капіталу сконцентровано в руках крупних власників, тим меншим є показник кількості акцій, що знаходяться у вільному обігу (free float), і відповідно – нижчою ліквідність ринку. Найчастіше найбільші пакети акцій на ринках, що розвиваються, належать засновникам корпорацій, які, побоюючись втрати контролю над корпорацією, обмежують вільний обіг більшої частини її акцій. І, коли таке явище в межах окремої країни набуває масового характеру, це призводить до того, що на ринку обертається лише мізерна частина емітованих корпораціями акцій, яка необхідна лише для того, щоб підтримувати котирування акцій на організованому ринку, створюючи ілюзію публічності компанії.

Другим традиційно великим власником на ринках, що розвиваються, є держава, яка часто залишає за собою контрольні пакети акцій на стратегічних підприємствах. Проте в умовах, коли можливості держави щодо вливання додаткового капіталу в корпорації є обмеженими, це призводить до стримування їх розвитку у порівнянні з публічними компаніями.

До третьої групи власників, які, відіграючи значну роль на ринку, можуть негативно впливати на його ліквідність, належать пенсійні фонди. Вони часто використовують довгострокові інвестиційні стратегії і тому фактично є «пасивними інвесторами», які не сприяють швидкому обігу цінних паперів на ринку і стримують його ліквідність.

Другий фактор впливу на ліквідність ринку— показник кількості акцій у вільному обігу, який визначається як частка акцій корпорації, які можна вільно придбати на відкритому ринку. При розрахунку цього показника із загальної кількості акцій компанії в обігу віднімаються державні пакети, а також акції, що належать інсайдерам. У середньому на ринку спостерігається така залежність: чим вище рівень free float компанії, тим вище ліквідність ринку її акцій. Вважається, що мінімально допустимий рівень free float для публічних корпорацій має перевищувати 25%.

Лібералізація регулювання діяльності фінансових посередників і дозвіл іноземним операторам здійснювати операції на національному ринку також є важливими факторами, що впливають на ліквідність ринків цінних паперів. Присутність іноземних інвесторів, по-перше, збільшує кількість гравців на ринку і, по-друге, переносить на національні ринки світові стандарти корпоративного управління та новітні інформаційні технології. Це робить ринок більш привабливим як для нових інвесторів, так і для емітентів. У свою чергу, зростання кількості учасників збільшує ліквідність ринку. Сьогодні майже на всіх ринках, що розвиваються, національне законодавство дозволяє іноземним інвесторам здійснювати посередницькі операції на ринку цінних паперів, проте рівень їх допуску відрізняється.

Тісно пов'язані між собою два такі фактори впливу на ліквідність ринків цінних паперів, як наявність технологій швидкого доступу до ринку і можливість торгувати через Інтернет. Проблемою багатьох ринків, що розвиваються, є забезпечення фондовими біржами швидкого доступу інвесторів до ринку. Одним із механізмів, який може бути запроваджений, є технологія прямого доступу до ринку (DMA), яка дозволяє без фізичної присутності на біржі швидко здійснювати торгові операції. Це забезпечує доступ до ринку широкого кола інвесторів, які використовують різноманітні торгові стратегії, у тому числі системи програмованої торгівлі. Поява і широке розповсюдження технологій Інтернет— торгівлі у світі надали можливість доступу до ринку великій кількості потенційних інвесторів з невеликим капіталом, що значно підвищило швидкість обороту капіталу на ринку цінних паперів та ліквідність ринку.

Наступним фактором, який впливає на ліквідність ринку, є жорсткість контролю за капіталом у країні та обмеження його руху. Наприклад, введення контролю за капіталом у Малайзії після азіатської фінансової кризи призвело до різкого відпливу фондів із країни, а лібералізація валютного законодавства в Ізраїлі в 1990-х роках спричинила стрімкий приплив іноземного капіталу до країни і викликала зростання ліквідності ринку акцій. Проте слід враховувати, що наслідки від пом'якшення контролю за капіталом можуть бути неоднозначними. Незважаючи на позитивний ефект у довгостроковому періоді, в короткостроковому може відбуватися відплив капіталу, оскільки інвестори змінюватимуть структуру своїх портфелів відповідно до нових умов. Крім того, лібералізація контролю за рухом капіталу робить національні ринки більш інтегрованими у світовий фінансовий ринок, відповідно збільшується кореляція між ринками окремих країн і глобальним ринком, що у випадку кризових явищ на світовому ринку може негативно вплинути на національні ринки.

Важливими факторами впливу на ліквідність ринку є розвиненість торговельної інфраструктури і рівень транзакційних витрат на ринку цінних паперів. Останній фактор є таким, що відображається на поведінці інвесторів на ринку, впливаючи на частоту укладання ними угод. Так, при високому рівні транзакційних витрат, тобто витрат на укладання угод, інвестори тяжіють до більш пасивних інвестиційних стратегій з невеликою частотою здійснення операцій, що, безумовно, стримує ліквідність ринку. Фактор розвиненості торговельної інфраструктури сьогодні є визначальним для інвесторів при виборі ними місця здійснення інвестицій. Наприклад, забезпечення деякими біржами доступу інвесторів до ринку акцій і ринку деривативів через єдину платформу істотно розширило коло потенційних інвесторів на обох ринках, збільшивши їх ліквідність. А створення на біржах альтернативних ринків для компаній, чиї цінні папери не відповідають вимогам основного ринку, сприяє зростанню попиту і торговельної активності щодо акцій невеликих компаній.

Однією з характеристик сучасних розвинутих ринків капіталу є наявність багатьох інструментів з різноманітними інвестиційними характеристиками. Наприклад, запровадження торгівлі деривативами приводить до зростання торговельної активності щодо базових цінних паперів, що покладені в їх основу, а продаж цінних паперів інститутів спільного інвестування дозволяє спрямувати на ринок кошти великої кількості дрібних інвесторів, що в кінцевому рахунку може багатократно збільшити обсяги торгівлі та швидкість обігу цінних паперів на ринку.

До інших важливих факторів, що впливають на ліквідність ринків, можна віднести:

- можливість котирування цінних паперів емітента одночасно на кількох організаторах торгівлі через надання біржами перехресного доступу своїм учасникам до інструментів інших бірж, а також через використання механізму депозитарних розписок;
- розвиненість схем колективного інвестування та кількість недержавних пенсійних фондів, які характеризуються менш консервативною інвестиційною політикою, ніж пенсійні фонди, що керуються державою;
- рівень корпоративного управління в країні;
- тривалість торговельної сесії на торговельних майданчиках. Зазвичай продовження тривалості торгового дня на кілька годин або ж запровадження цілодобової торгівлі суттєво впливає на ліквідність ринку;
- розвиненість інституту маркет-мейкерів;
- дивідендна політика корпорацій (слід враховувати, що торговельна активність з акціями, за якими традиційно виплачуються високі дивіденди, є відносно більш низькою, ніж з акціями з низькими дивідендами, оскільки власники перших не орієнтуються на приріст їх курсової вартості і часто дотримуються пасивної інвестиційної стратегії).

ПИТАННЯ ДЛЯ САМОПЕРЕВІРКИ:

1. Назвіть головні характеристики та принципи функціонування ринку цінних паперів?
2. Що представляють собою первинний та вторинний ринки?
3. Які особливості має позабіржовий ринок?
4. Дайте визначення фондовій біржі?
5. Які види фондових бірж розрізняють за типом організації?
6. Назвіть професійних учасників ринку цінних паперів?
7. Що представляє собою діяльність по випуску цінних паперів?
8. Хто такий брокер?
9. Дайте визначення посередникам на фондовому ринку?
10. Назвіть принципи ефективного механізму обігу цінних паперів?

ТЕСТОВІ ЗАВДАННЯ:

1. Хто входить до складу інфраструктури?

1. Професійні учасники;
2. Інвестори;
3. Емітенти.

2. Хто входить до складу торговельної інфраструктури?

1. Національний депозитарій;
2. Інвестиційний фонд;
3. ТІС.
- 4.

3. Де присутній організований ринок?

1. На біржі;
2. На ПТІСе;
3. Інтернет-торгівлі.

4. Хто здійснює державне регулювання РЦП?

1. ДКЦПФР;
2. Центральний національний депозитарій;
3. СРО.

5. Яка основна відмітна риса СРО?

1. Єдино спрямованість професійної приналежності;
2. Організація третейського суду;
3. Підготовка до сертифікації професіоналів.

6. Чи має право СРО ліцензувати діяльність професіоналів на фондовому ринку?

1. Так;
2. Немає.

7. У сфері фінансового ринку за формою звертання грошових ресурсів які виділяються ринки?

1. Ринок реальних активів;
2. Ринок цінних паперів.

8. Чи відноситься ринок цінних паперів до державного розподілу суспільного продукту?

1. Так;
2. Ні.

9. Яка найважливіша функція РЦП?

1. Створення електронного обігу ЦП;
2. Побудова інфраструктури;
3. Перетворення заощаджень в інвестиції.

10. Що включається в поняття інвестицій?

1. Це заощадження населення;
2. Це іноземне вкладення капіталу;
3. Це довгострокові вкладення.

11. Чи є часткові і боргові зобов'язання складового ринку капіталу?

1. Так;
2. Ні.

12. Чи входять короткострокові боргові зобов'язання в ринок капіталу?

1. Так;
2. Ні.

13. Чи присутні на РЦП кредитні відносини?

1. Так;
2. Ні.

14. Чи входить у сферу РЦП по тривалості дії використовуваних інструментів грошовий ринок?

1. Так;
2. Ні.

15. Казначейські зобов'язання – це цінні папери:

1. На пред'явника;
2. Іменні;
3. Не є цінним папером.

ЧАСТИНА 3

ДЕРЖАВНЕ РЕГУЛЮВАННЯ РИНКУ ЦІННИХ ПАПЕРІВ В УКРАЇНІ

Які існують типи правового регулювання ринку цінних паперів?

Майже в будь-якій країні, де існують ринки цінних паперів, правове впорядкування ринкових відносин здійснюється за допомогою трьох типів правових норм і принципів:

- міжнародно-правових,
- національних державно-правових,
- інституційно-правових.

Тобто в цьому випадку говорять про три типи правового регулювання.

В основі поділу на типи лежать відмінності в порядку прийняття відповідних норм і принципів. Для міжнародно-правового регулювання характерним є те, що воно, як правило, здійснюється на основі публічних міжнародно-правових угод, тобто угод, укладених між державами-суверенами або уповноваженими органами останніх. Особливістю такого регулювання є те, що воно виникає внаслідок реалізації волі держав, які в правовому контексті є рівноправними і незалежними одна від одної. Кожна з держав є сувереном на власній території, жоден із суверенів не може нав'язувати волю іншому суверену. Таким чином міжнародно-правові угоди, у тому числі із приводу цінних паперів, укладаються державами на добровільній основі, тобто внаслідок добровільного вияву волі до вчинення вказаних дій.

Міжнародно-правове регулювання ринків цінних паперів здійснюється в основному двома способами: у межах окремих міжнародних договорів і в межах міжнародних організацій. У першому випадку дві або декілька держав домовляються про режим допуску та обігу цінних паперів, одна одної на своїх територіях шляхом укладання окремих договорів між ними. У другому міжнародно-правове регулювання являє собою регулювання поведінки учасників ринку цінних паперів, установлюване в масштабах конкретної міжнародної організації. У практиці міжнародно-правового регулювання зустрічаються також випадки, коли окремі аспекти ринків цінних паперів регулюються договорами, однією стороною у яких виступають держави, а другою - міжнародні організації. Наприклад, у вересні 1991 року між США і Європейським Співтовариством (з січня 1994 року іменується Європейським Союзом) було підписано угоду про співпрацю в галузі регулювання ринків цінних паперів.

Серед усіх форм міжнародно-правового регулювання ринків цінних паперів найбільший інтерес викликає регулювання, здійснюване в межах Європейського Союзу (European) та Міжнародної організації комісій по цінних паперах (International Organization of Securities Commission - IOSCO). У теперішній час як такого єдиного ринку цінних паперів у межах Європейського Союзу не існує; у кожній країні-учасниці є національний ринок і регулюється він, головним чином, національним законодавством. Згідно з умовами участі в даній міжнародній організації, нормативно-правові акти керівних органів ЄС, і зокрема Ради ЄС, для того, щоб бути обов'язковими на території держави-учасниці, мають бути імplementовані цією державою. Це означає, що держава повинна або створювати новий законодавчий акт, у якому були б відображені положення документа ЄС, або внести в чинне законодавство відповідні зміни, відобразивши в ньому норми Європейського Союзу.

Головними правовими документами даної міжнародної організації, які регулюють взаємодію у сфері цінних паперів, є Директиви Ради ЄС (Council Directives).

Під державно-правовим регулюванням звичайно розуміють національне державно-правове регулювання, тобто таке, яке здійснюється повноважними органами конкретної держави на її території. Наприклад, говорять про державно-правове регулювання ринку цінних паперів США як федеративної держави (регулювання вказаного ринку також здійснюється правовими нормами штатів США), державно - правове регулювання ринку цінних паперів Великобританії, Японії, Франції, України тощо.

Національне державно-правове регулювання здійснюється сувереном на власній території шляхом реалізації владно-примусових повноважень. Вказані повноваження визначаються відповідними нормативними актами держави. Як правило, у кожній державі

існує певна кількість таких актів, які встановлюють повноваження, права й обов'язки тих або інших державних органів. Сукупність таких актів має ієрархічну будову. Найвище місце в сукупності посідає Конституція. Усі інші нормативні акти такого роду повинні відповідати (не суперечити) Конституції. Держава реалізує свої владні повноваження через відповідні державні органи, які й видають нормативні акти, у межах своїх повноважень. Державна влада реалізується через три гілки влади: законодавчу, виконавчу і судову. Таким чином, нормативно-правові акти кожної із влад мають не суперечити Конституції. Поміж трьома гілками державної влади законодавча влада посідає найвище місце.

Головними елементами національного державно - правового регулювання ринку цінних паперів є такі: воно здійснюється державними органами, які мають на це відповідні повноваження, вказані державні органи виконують регулятивні функції у межах визначеної їм компетенції, державно-регулятивна діяльність провадиться шляхом виконання певних дій, наприклад, шляхом видання обов'язкових для загалу нормативних актів, забезпечення їх застосування, здійснення контролю за виконанням актів тощо.

В окремо взятій країні державно - правове регулювання ринку цінних паперів, як правило, здійснюється не одним, а певною сукупністю нормативних актів. Причому така сукупність складається із (а) сукупності законів, що регулюють вказану сферу відносин, (б) сукупності підзаконних актів, які видаються з метою правильного застосування законів, а також впорядкування відносин, що залишилися неврегульованими останніми, (в) сукупності актів (роз'яснень) судових органів.

Інституційно-правове регулювання здійснюється самоврядними організаціями, як правило, внаслідок реалізації повноважень, наданих законами чи підзаконними актами, або внаслідок делегування повноважень відповідним державним органом. Буває також і так, що державно-правове регулювання не охоплює певні важливі відносини на ринку цінних паперів, тоді замість нього впорядкування може здійснюватися нормами і принципами інституційно-правового регулювання.

Найбільш поширеними випадками інституційно-правового регулювання є здійснення його фондовими біржами, іншими самоврядними організаціями, включаючи ті, що об'єднують професійних учасників, наприклад, Асоціація дилерів, Асоціація брокерів, Асоціація депозитаріїв, Асоціація реєстраторів, Асоціація інвестиційного бізнесу тощо. Інституційно-правове регулювання здійснюється у відповідності з державно-правовими нормами і принципами. Джерелами такого регулювання виступають, наприклад, Правила торгівлі цінними паперами, статuti саморегулювних організацій, Положення про третейські суди, які можуть створюватись і діяти при самоврядних організаціях тощо. На відміну від державно-правового регулювання, яке головним чином засноване на можливості застосування примусово-владного впливу на учасників ринку, інституційно-правове регулювання значною мірою засноване на зацікавленості учасників у додержанні інституційно-правових норм, що в свою чергу зумовлюється добровільним характером участі в саморегулюючих організаціях. Наприклад, емітент, який бажає, щоб випущені ним цінні папери котирувалися на фондовій біржі, добровільно погоджується з правилами біржового котирування та торгівлі, встановленими фондовою біржею.

Його не треба примушувати подавати біржі необхідну інформацію, звіти, проходити встановлені процедури, дотримуватися визначених біржею стандартів. Аналогічним чином, учасники, наприклад, асоціації інвестиційного бізнесу зацікавлені в тому, щоб додержуватися правил і норм, встановлених асоціацією, оскільки розуміють, що їх додержання є більш вигідним, аніж порушення.

Структурна залежність трьох типів правового регулювання виражається таким чином. Національне державно-правове регулювання не повинно суперечити міжнародно-правовому; інституційно-правове регулювання не повинне суперечити міжнародно-правовому і національному державно-правовому.

**На які органи в Україні покладено здійснення повноважень щодо
державного 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.

Координаційна рада організує взаємовідносини між ДКЦПФР та наступними органами держави:

Кабінетом Міністрів України,
Антимонопольним комітетом України,
Національним банком України,
Фондом державного майна України,
Міністерством фінансів,
Міністерством юстиції,
Державною податковою адміністрацією.

Які існують форми державного регулювання ринку цінних паперів?

Державне регулювання ринку цінних паперів здійснюється з метою:

- реалізації єдиної державної політики у сфері випуску та обігу цінних паперів та похідних (деривативів);
- 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 договорів 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.

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 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 відсутності ліцензії на цю діяльність та притягнення до відповідальності за здійснення такої діяльності;
- реєстрація випусків (емісій) цінних паперів та інформації про випуск (емісію) цінних паперів;
- контроль за дотриманням емітентами порядку реєстрації випуску (емісії) цінних паперів та інформації про випуск (емісію) 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 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.

Які види діяльності на ринку цінних паперів підлягають ліцензуванню?

Державна комісія з цінних паперів та фондового ринку у встановленому нею порядку видає ліцензії на такі види діяльності на ринку цінних паперів:

1) брокерська діяльність - укладення торговцем цінними паперами цивільно-правових договорів (зокрема договорів комісії, доручення) щодо цінних паперів від свого імені (від імені іншої особи), за дорученням і за рахунок іншої особи;

2) дилерська діяльність - укладення торговцем цінними паперами цивільно-правових договорів щодо цінних паперів від свого імені та за свій рахунок з метою перепродажу, крім випадків, передбачених законом;

3) андеррайтинг - розміщення (підписка, продаж) цінних паперів торговцем цінними паперами за дорученням, від імені та за рахунок емітента;

4) діяльність з управління цінними паперами - діяльність, яка провадиться торговцем цінними паперами від свого імені за винагороду протягом визначеного строку на підставі договору про управління переданими йому цінними паперами та грошовими коштами, призначеними для інвестування в цінні папери, а також отриманими в процесі цього управління цінними паперами та грошовими коштами, які належать на праві власності установнику управління, в його інтересах або в інтересах визначених ним третіх осіб;

5) діяльність з управління активами - професійна діяльність учасника фондового ринку - компанії з управління активами, що провадиться нею за винагороду від власного імені або на підставі відповідного договору про управління активами, які належать інституційним інвесторам на праві власності;

6) діяльність з управління іпотечним покриттям - діяльність, що здійснюється за винагороду банком чи іншою фінансовою установою згідно з відповідним договором про управління іпотечним покриттям;

7) депозитарна діяльність депозитарію цінних паперів - діяльність з надання послуг щодо зберігання цінних паперів, обслуговування правочинів щодо цінних паперів на рахунках зберігачів цінних паперів, а також операцій емітента щодо випущених ними цінних паперів;

8) депозитарна діяльність зберігача цінних паперів - діяльність з надання послуг щодо зберігання цінних паперів, обслуговування правочинів щодо цінних паперів на рахунках власників цінних паперів;

9) діяльність із ведення реєстру власників іменних цінних паперів - збір, фіксація, обробка, зберігання та надання даних, які складають систему реєстру власників іменних цінних паперів, щодо іменних цінних паперів, їх емітентів і власників;

10) діяльність з організації торгівлі на фондовому ринку - діяльність професійного учасника фондового ринку (організатора торгівлі) із створення організаційних, технологічних, інформаційних, правових та інших умов для збирання та поширення інформації стосовно попиту і пропозицій, проведення регулярних торгів фінансовими інструментами за встановленими правилами, централізованого укладання і виконання договорів щодо фінансових

інструментів, у тому числі здійснення клірингу та розрахунків за ними, та розв'язання спорів між членами організатора торгівлі;

11) розрахунково-клірингова діяльність - діяльність з визначення взаємних зобов'язань за договорами щодо цінних паперів і розрахунків за ними.

У процесі здійснення діяльності на ринку цінних паперів особи, які здійснюють таку діяльність, зобов'язані дотримуватися встановлених обов'язкових нормативів достатності власних коштів та інших показників та вимог, що обмежують ризики по операціях з цінними паперами.

**Які органи 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.

Державна комісія з цінних паперів та фондового ринку здійснює повноваження через центральний апарат і свої територіальні органи. До системи цього органу входять Державна комісія з цінних паперів та фондового ринку як колегіальний орган, її центральний апарат і територіальні органи. Комісія може делегувати надані їй повноваження центральному апарату і територіальним органам шляхом прийняття відповідного рішення, затвердженого в установленому порядку.

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.

Державна комісія з цінних паперів та фондового ринку утворюється у складі Голови Комісії та шести членів Комісії.

Голова та члени Державної комісії з цінних паперів та фондового ринку мають право без спеціальних дозволів представляти Комісію у суді.

Термін повноважень Голови Комісії та членів Комісії - сім років. Одна й та ж особа не може бути Головою або членом Комісії більше двох термінів підряд.

Голова та члени Комісії протягом терміну її повноважень можуть бути звільнені від обов'язків за власним бажанням, за станом здоров'я, у разі визнання безвісно відсутнім або оголошення померлим, припинення громадянства або виїзду за межі України на постійне місце проживання, вчинення злочину, грубого порушення службових обов'язків, передбачених Законом України "Про державну службу".

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.

Територіальні управління 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 з позовами (заявами) у зв'язку з порушенням законодавства України про цінні папери.

**Які завдання покладені на Державну комісію
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 і 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 вимог законодавства у цій сфері;
- 4) захист прав інвесторів шляхом здійснення 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;
- 7) здійснення державного регулювання та контролю у сфері спільного інвестування.

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 та їх похідних;
- 8) встановлює вимоги та умови відкритого продажу (розміщення) цінних паперів на території України;
- 9) встановлює порядок та видає ліцензії на здійснення діяльності по випуску та обігу цінних паперів, на депозитарну, реєстраційну, розрахунково-клірингову діяльність з цінними паперами, діяльність з управління активами та інші передбачені законодавством ліцензії на здійснення окремих видів професійної діяльності на ринку цінних паперів, а також анулює ці ліцензії в 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 ліцензії 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) здійснює контроль за дотриманням законодавства і призначає державних представників на фондових біржах, у депозитаріях і торговельно-інформаційних системах;
- 14) встановлює порядок і реєструє саморегулівні організації, що створюються особами, які здійснюють професійну діяльність на ринку цінних паперів;
- 15) встановлює зразок та видає свідоцтво про реєстрацію об'єднання професійних учасників фондового ринку як саморегулівної організації;
- 16) 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;
- 17) 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;
- 18) 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;
- 19) розробляє і організовує виконання заходів, спрямованих на запобігання порушенням законодавства України про цінні папери;
- 20) організовує проведення наукових досліджень з питань функціонування фондового ринку в Україні;
- 21) інформує громадськість про свою діяльність та стан розвитку ринку цінних паперів;
- 22) встановлює порядок здійснення професійної діяльності на ринку цінних паперів іноземними юридичними особами та підприємствами з іноземними інвестиціями;
- 23) видає дозволи, визначає стандарти і правила діяльності, реєструє випуск та інформацію про випуск інвестиційних сертифікатів інвестиційних фондів та інвестиційних компаній;
- 24) роз'яснює порядок застосування чинного законодавства про цінні папери;
- 25) визначає порядок ведення та веде реєстр аудиторів і аудиторських фірм, які можуть проводити аудиторські перевірки фінансових установ, що здійснюють діяльність на ринку цінних паперів та їх похідних;
- 26) визначає порядок ведення та веде реєстр професійних учасників ринку цінних паперів, інститутів спільного інвестування та саморегулівних організацій;
- 27) встановлює відповідно до закону особливості порядку реорганізації і ліквідації професійних учасників ринку цінних паперів (за винятком банків); 27) встановлює критерії професійної діяльності на ринку цінних паперів;
- 28) визначає професійні вимоги до керівників, головних бухгалтерів та керівників структурних підрозділів професійних учасників ринку цінних паперів, інститутів спільного інвестування і саморегулівних організацій;
- 29) здійснює методологічне забезпечення запровадження та розвитку принципів корпоративного управління відповідно до законодавства;
- 30) у межах, визначених Законом України "Про інститути спільного інвестування (пайові та корпоративні інвестиційні фонди)", встановлює вимоги щодо здійснення діяльності компаній з управління активами та інститутів спільного інвестування;
- 31) у межах, визначених Законом України "Про іпотечні облігації", встановлює вимоги щодо здійснення діяльності з управління іпотечним покриттям;
- 32) видає уповноваженим рейтинговим агентствам Свідоцтво про включення до Державного реєстру уповноважених рейтингових агентств;

- 33) визначає перелік міжнародних рейтингових агентств, які мають право визначати обов'язкові за законом рейтингові оцінки емітентів та цінних паперів;
- 34) встановлює порядок ведення та веде Державний реєстр уповноважених рейтингових агентств;
- 35) встановлює правила визначення уповноваженим рейтинговим агентством рейтингової оцінки за Національною шкалою;
- 36) встановлює порядок подання Рейтинговим агентством інформації до Державної комісії з цінних паперів та фондового ринку;
- 37) встановлює відповідність рівнів рейтингових оцінок за шкалою міжнародних рейтингових агентств рівням за Національною шкалою;
- 38) узагальнює досвід та практику діяльності Рейтингових агентств і забезпечує публічність визначених рейтингових оцінок;
- 39) виконує інші повноваження, покладені на неї законодавством.

**Які права має Державна комісія
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), якщо інше не передбачено законами України;
- 3) встановлювати за погодженням з Кабінетом Міністрів України плату за видачу ліцензій, реєстрацію документів, надання інформації за запитами 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 ліцензій, виданих Державною комісією з цінних паперів та фондового ринку, анулювати дію таких ліцензій;
- 6) у разі порушення фондовою біржею законодавства про цінні папери, статуту та правил фондової біржі зупиняти торгівлю на фондовій біржі до усунення таких порушень;
- 7) здійснювати контроль за достовірністю і розкриттям інформації, що надається емітентами та особами, які здійснюють професійну діяльність на ринку цінних паперів, і саморегулювними організаціями, та її відповідності встановленим вимогам;
- 8) 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 саморегулювних організацій;
- 9) надсилати емітентам, особам, які здійснюють професійну діяльність на ринку цінних паперів, фондовим біржам та саморегулювним організаціям обов'язкові для виконання розпорядження про усунення порушень законодавства про цінні папери та вимагати надання необхідних документів відповідно до чинного законодавства;
- 10) 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;
- 11) надсилати матеріали в органи Антимонопольного комітету України у разі виявлення порушень законодавства про захист економічної конкуренції;
- 12) розробляти і затверджувати з питань, що належать до її компетенції, обов'язкові для виконання нормативні акти;

- 13) накладати адміністративні стягнення, штрафні та інші санкції за порушення чинного законодавства на юридичних осіб та їх співробітників, аж до анулювання ліцензій на здійснення професійної діяльності на ринку цінних паперів;
- 14) 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;
- 15) 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;
- 16) здійснювати разом з іншими виконавчими органами контроль за поліграфічною базою з випуску цінних паперів;
- 17) здійснювати моніторинг руху інвестицій в Україну та за її межі через фондовий ринок;
- 18) розробляти та впроваджувати моделі інфраструктури фондового ринку;
- 19) здійснювати сертифікацію програмного забезпечення та встановлювати вимоги до програмних продуктів на фондовому ринку;
- 20) вилучати під час проведення перевірок на строк до трьох робочих днів документи, що підтверджують факти порушення актів законодавства про цінні папери;
- 21) порушувати в суді питання про ліквідацію корпоративного інвестиційного фонду та саморегулювних організацій;
- 22) приймати рішення про ліквідацію пайового інвестиційного фонду;
- 23) проводити перевірки незалежних оцінювачів майна інститутів спільного інвестування щодо додержання вимог законодавства у сфері спільного інвестування;
- 24) з метою запобігання і боротьби з правопорушеннями на ринку цінних паперів у рамках міжнародного співробітництва на умовах взаємності надавати та одержувати інформацію з питань функціонування ринку цінних паперів і професійних учасників ринку цінних паперів, яка не становить державної таємниці та не призводить до розголошення професійної таємниці;
- 25) з метою запобігання і протидії легалізації (відмиванню) доходів, здобутих злочинним шляхом, у рамках міжнародного співробітництва надавати та одержувати від відповідних органів інших держав інформацію стосовно діяльності окремих професійних учасників ринку цінних паперів у випадках і порядку, встановлених у відповідних міжнародних договорах України;
- 26) встановлювати граничні тарифи на послуги Рейтингових агентств, які оплачуються за рахунок коштів державного та місцевих бюджетів;
- 27) проводити самостійно чи разом з іншими відповідними органами перевірки фінансово-господарської діяльності уповноважених рейтингових агентств;
- 28) у разі виявлення ознак порушення Рейтинговим агентством вимог законів України у сфері цінних паперів та/або нормативних актів Державної комісії з цінних паперів та фондового ринку вживати заходи впливу відповідно до законодавства, в тому числі виключати уповноважені рейтингові агентства з Державного реєстру уповноважених рейтингових агентств, анулювати Свідоцтво про включення до Державного реєстру уповноважених рейтингових агентств, виключити міжнародні рейтингові агентства з переліку визнаних;
- 29) вчиняти інші дії передбачені законодавством

Які права та обов'язки уповноважених осіб 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 органів 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 органів 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 та мати доступ до документів і інших матеріалів, необхідних для проведення перевірки;
- вимагати 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 і 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 та Міністерством внутрішніх справ України про проведення розслідувань або інших заходів відповідно до чинного законодавства;
- вчиняти інші дії передбачені законодавством.

**Ким призначається та звільняється з роботи начальник
територіального управління Державної комісії
з цінних паперів та фондового ринку?**

Голова територіального управління Державної комісії з цінних паперів та фондового ринку призначається Головою Комісії.

Голова територіального органу є уповноваженою особою Державної комісії з цінних паперів та фондового ринку.

Голова територіального органу (управління, відділення):

- організовує роботу територіального органу;
- несе персональну відповідальність за виконання покладених на територіальний орган завдань;
- розподіляє обов'язки між працівниками територіального органу;
- затверджує положення про структурні підрозділи і визначає їх повноваження та призначає їх керівників;
- здійснює відповідно до чинного законодавства прийняття, переведення та звільнення працівників апарату органу (крім заступника голови);
- застосовує заходи заохочення та накладає дисциплінарні стягнення на працівників органу; у межах своїх повноважень видає накази та розпорядження, організовує та контролює їх виконання.

Голови територіальних органів можуть брати участь у засіданнях Державної комісії з цінних паперів та фондового ринку з правом дорадчого голосу.

У разі відсутності Голови територіального органу Комісії його функції здійснює заступник голови або виконуючий обов'язки Голови за письмовим дорученням Голови територіального органу Комісії або рішенням Голови Комісії.

Які 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 інтересам розслідування злочинів або здійснюваним у законному порядку оперативно-розшуковим заходам.

У разі не допуску 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.

**Яка 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 10000 неоподатковуваних мінімумів доходів громадян або в розмірі до 150 відсотків прибутку (надходжень), одержаних в результаті цих дій;
- за діяльність на ринку цінних паперів без ліцензії, одержання якої 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.

Штрафи, накладаються уповноваженою особою Комісії після розгляду матеріалів, які засвідчують факт правопорушення.

Про вчинення правопорушення, 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.

**Яка 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 ліцензії, отримання якої 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 свідомо 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.

Порушення вимог законодавства з питань емісії цінних паперів тягне за собою накладення штрафу на посадових осіб емітента цінних паперів від 10 до 100 неоподатковуваних мінімумів доходів громадян, на засновників (учасників) емітента чи їх посадових осіб чи уповноважених ними осіб від 50 до 200 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, 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, здійснюється відповідно до Кодексу України про адміністративні правопорушення. Справи про порушення вимог законодавства з питань емісії цінних паперів розглядаються відповідно до Кодексу України про адміністративні правопорушення.

В чому полягає діяльність саморегулівної організації?

Саморегулівна організація професійних учасників фондового ринку - неприбуткове об'єднання учасників фондового ринку, що провадять професійну діяльність на фондовому ринку з торгівлі цінними паперами, управління активами інституційних інвесторів, депозитарну діяльність (діяльність реєстраторів та зберігачів), утворене відповідно до критеріїв та вимог, установлених Державною комісією з цінних паперів та фондового ринку.

Саморегулівні організації професійних учасників фондового ринку утворюються за принципом: одна саморегулівна організація з кожного виду професійної діяльності на ринку цінних паперів. Така саморегулівна організація повинна об'єднувати більше 50 відсотків професійних учасників фондового ринку за одним з видів професійної діяльності.

Об'єднання професійних учасників фондового ринку набуває статусу саморегулівної організації з дня його реєстрації Державною комісією з цінних паперів та фондового ринку. Порядок та умови проведення реєстрації саморегулівної організації професійних учасників фондового ринку та анулювання реєстрації встановлюються Державною комісією з цінних паперів та фондового ринку.

Метою діяльності саморегулівних організацій професійних учасників фондового ринку є забезпечення провадження діяльності професійними учасниками фондового ринку, які є членами саморегулівної організації, розроблення і затвердження правил, стандартів професійної поведінки та провадження відповідного виду професійної діяльності.

Саморегулівна організація професійних учасників фондового ринку набуває делегованих їй Державною комісією з цінних паперів та фондового ринку повноважень з дня опублікування в офіційному друкованому виданні Державної комісії з цінних паперів та фондового ринку рішення Державної комісії з цінних паперів та фондового ринку про делегування відповідних повноважень саморегулівній організації.

Умовами для прийняття рішення про делегування організації-претенденту професійних учасників фондового ринку повноважень Державної комісії з цінних паперів та фондового ринку щодо регулювання фондового ринку є: наявність правил і стандартів професійної діяльності на фондовому ринку, що є обов'язковими для виконання всіма членами саморегулівної організації; статус непідприємницької організації; наявність у власності для забезпечення статутної діяльності активів у розмірі не менше ніж 600 тисяч гривень.

Саморегулівні організації не повинні передбачати у своїх документах положення, які породжують:

- а) дискримінацію прав учасників організації або їх клієнтів;
- б) безпідставне обмеження на вступ до організації та вихід з неї;
- в) обмеження, що безпідставно перешкоджають розвитку конкуренції між її учасниками.

Правила саморегулівної організації повинні забезпечувати представництво інтересів кожного з її учасників у таких процедурах:

- а) прийняття, внесення поправок або скасування будь-якого правила чи положення про саморегулівну організацію;
- б) висування кандидатів на керівні посади і вибори до органів управління та участь в управлінні справами саморегулівної організації;
- в) розподіл обґрунтованих виплат, відрахувань чи інших витрат серед учасників саморегулівної організації.

Правила саморегулівної організації повинні містити положення, що зобов'язують її учасників діяти відповідно до законодавства

Правила саморегулівної організації повинні передбачати нормативи достатності власних коштів при здійсненні операцій з цінними паперами як одну з умов вступу досаморегулівної організації. Ці нормативи не можуть бути нижчими, ніж встановлені

Комісією. До всіх учасників конкретної саморегулівної організації мають застосовуватися однакові нормативи достатності власних коштів.

Правила саморегулівної організації повинні містити вимоги щодо забезпечення відкритості інформації її учасників для перевірок, які проводяться за ініціативою саморегулівної організації, здійснення контролю з боку саморегулівної організації із застосуванням санкцій та здійснення інших заходів. Правилами саморегулівної організації мають бути передбачені санкції, що застосовуються цією організацією до свого учасника у разі недотримання або порушення ним вимог правил саморегулівної організації, а саме: попередження; штраф (якщо це передбачено договорами); тимчасове припинення участі в саморегулівній організації; виключення з її складу.

Санкції, що застосовуються до учасника саморегулівної організації, повинні відповідати характеру порушення. В цих документах також має бути передбачено, що перед застосуванням санкцій саморегулівна організація має проінформувати учасника про такий намір, надати йому можливість дати відповідні пояснення, навести виправдувальні докази тощо. Саморегулівна організація може звернутися до Комісії з пропозицією щодо накладання санкцій або з проханням призупинити або анулювати ліцензію на провадження професійної діяльності на ринку цінних паперів.

У разі застосування саморегулівною організацією санкції до свого учасника або у разі звернення до Комісії про призупинення або скасування дозволу на провадження діяльності на ринку цінних паперів, саморегулівна організація повинна надіслати учаснику письмове повідомлення про виявлення порушення з обґрунтуванням причин застосування санкції. Короткий опис такого повідомлення надсилається до Комісії, яка інформує про це громадськість.

**Які повноваження саморегулівних організацій
у сфері регулювання і контролю за ринком цінних паперів?**

Саморегулівні організації набувають цього статусу 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 Свідчення 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.

У кожному виді професійної діяльності Державна комісія з цінних паперів та фондового ринку може делегувати саморегулівній організації такі повноваження:

- збирання, узагальнення та аналітичне оброблення даних щодо провадження відповідного виду професійної діяльності;
- проведення перевірок провадження відповідного виду професійної діяльності, дотримання вимог законодавства про цінні папери, правил, стандартів професійної поведінки;
- подання їй обов'язкового для розгляду клопотання про припинення (зупинення) дії ліцензії на провадження професійним учасником фондового ринку певного виду діяльності;
- сертифікація фахівців фондового ринку;
- видача ліцензій особам, які здійснюють професійну діяльність на фондовому ринку.

Державна комісія з цінних паперів та фондового ринку у встановленому нею порядку може делегувати інші повноваження саморегулівним організаціям.

Державна комісія з цінних паперів та фондового ринку делегує саморегулівній організації повноваження з регулювання фондового ринку в установленому нею порядку за заявою цієї організації.

У місячний строк після отримання заяви від саморегулювальної організації Державна комісія з цінних паперів та фондового ринку приймає рішення про делегування або відмову в делегуванні саморегулювальної організації повноважень.

У рішенні про делегування саморегулювальної організації повноважень зазначаються:

- найменування саморегулювальної організації, якій делегуються повноваження;
- повноваження, які делегуються;
- строк, на який делегуються повноваження;
- порядок державного контролю за здійсненням делегованих повноважень.

Рішення про делегування саморегулювальної організації повноважень підлягає державній реєстрації в Міністерстві юстиції України як нормативно-правовий акт та оприлюдненню відповідно до законодавства.

Строк делегованих саморегулювальної організації повноважень продовжується у порядку, встановленому для їх отримання.

Саморегулювальна організація має право подавати заяву про делегування їй додаткових повноважень лише за умови задовільного виконання раніше делегованих повноважень.

**Які особливості валютно - фінансової кризи, чи можна її усунути
за допомогою державного регулювання?**

Як показує досвід розвинених країн, державне регулювання ринку цінних паперів не може цілком запобігти виникненню біржової паніки, про що свідчить, зокрема, «чорний понеділок» 19 жовтня 1987 р., коли курс акцій, наприклад, на Нью-Йоркській фондовій біржі упав відразу на 984 пункту (на 36%). Таке різке падіння курсу ніким не прогнозувалося, тим більш що біржова торгівля на той час процвітала. З 1983 по серпень 1987 р. курс акцій на цій біржі зріс у 3,5 рази, значно підвищилися доходи біржовиків: за 1982 — 1986 р. вони збільшувалися утричі швидше, ніж по країні в цілому. За цей же період власний капітал біржових компаній потроївся. Але в «чорний понеділок» цілий ряд з них збанкрутував. Усе це доводить необхідність подальшого удосконалення біржової діяльності, у тому числі за допомогою її законодавчого регулювання.

Однак регулювання і контроль за емісією і обігом цінних паперів не усувають біржової паніки, оскільки вона породжується стихійними процесами ринкової економіки, а також перепадами в чеканнях інвесторів і біржових спекулянтів. Про це свідчить і фінансова криза в Південно-Східній Азії (ПСА), що вибухнула восени 1997 р., коли, наприклад, лише за серпень — жовтень курс акцій на Гонконгській біржі упав на 40%. У 1998 р. дана криза перекинулася в країни СНД, де починаючи із серпня спостерігалось багаторазове падіння курсів цінних паперів. Правда, ці паніки були обумовлені спекуляціями, що здійснювалися на фоні надмірної зовнішньої заборгованості даних держав і їхньої економічної залежності від розвинених країн. Восени 1998 р. фінансова криза поширилася і на ці країни. Наприклад, у вересні індекс Доу Джонс упав на 20%. Президент США Б. Клінтон констатував у зв'язку з цим, що світова економіка вступила в найглибшу кризу за останні 50 років.

На думку професора І. Грущенко, ця валютно-фінансова криза безпосередньо зв'язана з рухом капіталів і кредитів у формі прямих і портфельних інвестицій. Розвинені держави є головними кредитором, а залежні — одержувачами довго-, середньо- і короткострокових державних чи приватних позик і кредитів. Великий розмах придбали короткострокові кредити, що чреваті «грою без правил», коли «гарячі» гроші стихійно переміщуються з країни в країну в гонитві за спекулятивним надприбутком.

Щоб зрозуміти фундаментальні причини валютно-фінансової кризи в ПСА 1997 року, що продовжувалася й у 1998 р. в усьому світі, повернемося до оцінок відомого американського вченого-економіста Ліндона Ларуша. За його думкою, ринки капіталістичного світу настільки взаємозалежні, що обвали в ПСА неминуче приведуть до руйнування фінансової системи в Європі і в усьому світі. Американський долар сьогодні є чільною валютою капіталістичного світу. На його частку приходиться близько 2/3 валютних резервів капіталістичних країн і міжнародних розрахунків, у т.ч. 70% зовнішньої заборгованості країн, що розвиваються. Ведучу роль у розкручуванні світової валютної кризи, на думку Л. Ларуша, грають 100 трлн. дол. дериватів, що відображають усі поточні річні зобов'язання. Їхня сума в 3 рази перевищує обсяг ВВП, зробленого в 1996 р. в усьому світі.

Світові спекулянти типу Д. Сороса викинули в 1997— 1998 р. мільярди дериватів на валютних біржах ПСА в країнах з відкритою економікою і викликали там обвал котирувань акцій, девальвацію грошових одиниць. За даними Л. Ларуша, з 100 трлн. дол. світових дериватів США (5 банків) володіють 25%, Японія — 11,5, Франція — 10, Британія — 8, Німеччина — 6, Швейцарія — 5,5% і т.д. Темпи зростання грошових доходів, одержуваних Заходом від валютних спекуляцій дериватами, у 3 рази перевищили ріст ВВП, одержуваний реальною економікою.

Сьогодні ріст реальної економіки (товарів і послуг) в усьому світі складає 3% у рік. Це виражається в річному прирості світового виробництва і світової торгівлі в 4,5 трлн. дол. Але оборот фінансових цінних паперів (дериватів) складає 49 трлн. дол. Саме тому господарства залежних від МВФ країн практично віддані на відкуп інтересам великих міжнародних спекулянтів.

Як підкреслює відомий німецький економіст Клаус Ное в щотижневику «Ді Цайт» за 7 листопада 1997 р., «сучасна глобалізована система — суцільне божевільня. Вона цілком вийшла з-під контролю». Ця система, на думку К. Ное, сконцентрувала увагу на неоліберальній ідеології та обмеженні функцій держави в економіці. За останні 10 років така політика привела до двох глобальних катастроф на фінансовому ринку (1997 і 1998 р.), масовому безробіттю, зниженню життєвого рівня народу, скороченню податкових надходжень, дефіциту бюджетів, девальвації валют.

Як здійснюється державне регулювання емісії цінних паперів?

Оскільки стан справ на фондовій біржі не тільки відображає загальне економічне становище, а і робить на нього могутній вплив, то держава починаючи з 30-х років ХХ в., законодавчо регулює процес випуску і обігу цінних паперів, а також діяльність агентів біржової торгівлі і самої фондової біржі. Закону України «Про цінні папери та фондовий ринок» спрямований на упорядкування цих процесів. Слід також зазначити, що відповідно діючих в Україні нормам є визначені особливості процедури емісії цінних паперів шляхом публічного та приватного розміщення. Додаткова емісія акцій можлива у тому разі, коли попередні випуски акцій були зареєстровані і всі раніше розміщені акції повністю оплачені за вартістю не нижче номінальної. На практиці під емісією розуміється встановлена законодавством сукупність і послідовність дій емітента по здійсненню розміщенню акцій з метою формування статутного капіталу акціонерного товариства.

Державна комісія з цінних паперів та фондового ринку і її територіальні органи здійснюють контроль за випуском та обігом цінних паперів, за винятком приватизаційних та державних цінних паперів. Контроль за обігом приватизаційних паперів здійснює Фонд державного майна України. Емісія державних цінних паперів не підлягає реєстрації та контролю з боку Державної комісії з цінних паперів та фондового ринку.

Після реєстрації впуску та проспекту емісії цінних паперів в процесі їх публічного розміщення, емітент публікує проспект емісії цінних паперів у повному обсязі в офіційному друкованому виданні Державної комісії з цінних паперів та фондового ринку не менш як за 10 днів до початку відкритого (публічного) розміщення цінних паперів.

При виявленні недостовірних даних, або виявленні інших встановлених законодавством причин, розміщення може бути припинене за рішенням Державної комісії з цінних паперів та фондового ринку до усунення відповідних невідповідностей.

Емітенти цінних паперів, зобов'язані, у встановленому Державною комісією з цінних паперів та фондового ринку порядку, своєчасно та в повному обсязі розкривати інформацію про:

- фінансово-господарський стан і результати діяльності емітента у строки, встановлені законодавством
- будь-які дії, що можуть вплинути на фінансово-господарський стан емітента та призвести до значної зміни ціни на його цінні папери;
- власників великих пакетів (10 відсотків і більше) акцій.

Українське законодавство припускає, що діяльністю з торгівлі цінними паперами можна займатися тільки на підставі ліцензії, що видається ДКЦПФР.

Ліцензія на здійснення брокерської, дилерської діяльності, андеррайтингу та діяльності з управління цінними паперами видається юридичній особі (торговцю цінними паперами), за умов, що така особа відповідає вимогам встановленим в законодавстві України.

У статутному капіталі торговця цінними паперами частка іншого торговця не може перевищувати 10 відсотків. Торговцю цінними паперами забороняється перепродавати (обмінювати) цінні папери власного випуску.

Хто має право отримувати інформацію із системи реєстру?

Доступ до системи реєстру обмежується колом осіб, які мають право отримувати цю інформацію. Такими особами є:

- емітент;
- зареєстровані особи;
- органи прокуратури, служби безпеки, внутрішніх справ, Державна комісія з цінних паперів та фондового ринку при здійсненні контролю за випуском і обігом цінних паперів і Антимонопольний комітет України та інші державні органи відповідно до законодавства - на їх письмову вимогу стосовно операцій у системах обліку іменних цінних паперів, що здійснюється конкретною юридичною особою або фізичною особою за конкретний проміжок часу.

Інформація надається лише уповноваженим особам емітента за письмовим зверненням. Письмове звернення повинно бути засвідчене підписом керівника, підпис якого засвідчується печаткою емітента, та містити інформацію про уповноважену особу (посада, прізвище, ім'я, по батькові) та обсяг інформації, яка вимагається.

Зареєстрована особа має право на отримання інформації, що міститься на її особовому рахунку, та про всі зафіксовані в системі реєстру зміни, що виникали щодо цієї зареєстрованої особи та належних їй цінних паперів.

Зареєстрована особа має право на отримання інформації про викуплені емітентом цінні папери.

Зареєстровані особи не мають права на отримання інформації щодо інших зареєстрованих осіб та належних їм цінних паперів.

Реєстроутримувач зобов'язаний надати інформацію та копії документів системи реєстру, витяг із журналу обліку записів у системі реєстру, витяг з журналу запитів, витяг із журналу виданих, погашених, утрачених сертифікатів та свідоцтв про знерухомилення, документів, які є підставою для складання реєстру, відповідно до письмового запиту Державної комісії з цінних паперів та фондового ринку або її територіальних органів, підписаного керівником та засвідченого печаткою, у строк не більше ніж п'ять робочих днів, якщо інший строк не встановлений у запиті.

Поширення інформації здійснюється з урахуванням Закону України "Про інформацію".

Доступ інших державних органів та посадових осіб державних органів до системи реєстру здійснюється в порядку, визначеному законодавством.

При здійсненні вилучення документів у присутності представників органів, які здійснюють вилучення, відповідні посадові особи реєстроутримувача можуть зняти копії та скласти перелік документів, що вилучаються, із зазначенням підстав та дати їх вилучення.

Органи, що вилучили документи, забезпечують реєстроутримувачу за його письмовим зверненням можливість зробити виписки із реєстру, витяги, копії документів для видачі емітенту та зареєстрованим особам.

У разі повернення вказаними органами документів, що раніше були вилучені, такі документи приймаються під розписку відповідною посадовою особою реєстроутримувача та підшиваються до тих самих томів, з яких документи були вилучені та в яких містяться документи, на підставі яких було проведено вилучення, перелік та копії таких документів.

Працівники реєстроутримувача мають право доступу до інформації із системи реєстру лише в межах, визначених у посадових інструкціях працівників.

Доступ до інформації системи реєстру повинні мати лише особи, які прямо задіяні в забезпеченні ведення відповідної системи реєстру.

Які існують законодавчі обмеження на діяльність торговця цінними паперами?

Професійна діяльність з торгівлі цінними паперами на фондовому ринку провадиться торговцями цінними паперами - господарськими товариствами, для яких операції з цінними паперами є виключним видом діяльності, а також банками.

Професійна діяльність з торгівлі цінними паперами включає:

- брокерську діяльність;
- дилерську діяльність;
- андеррайтинг;
- діяльність з управління цінними паперами.

Торговець цінними паперами може провадити дилерську діяльність, якщо має сплачений грошима статутний капітал у розмірі не менш як 120 тисяч гривень, брокерську діяльність та діяльність з управління цінними паперами - не менш як 300 тисяч гривень, андеррайтинг - не менш як 600 тисяч гривень.

У статутному капіталі торговця цінними паперами частка іншого торговця не може перевищувати 10 відсотків. Торговцю цінними паперами забороняється перепродавати (обмінювати) цінні папери власного випуску.

Брокерська діяльність - укладення торговцем цінними паперами цивільно-правових договорів (зокрема договорів комісії, доручення) щодо цінних паперів від свого імені (від імені іншої особи), за дорученням і за рахунок іншої особи.

Дилерська діяльність - укладення торговцем цінними паперами цивільно-правових договорів щодо цінних паперів від свого імені та за свій рахунок з метою перепродажу, крім випадків, передбачених законом.

Андеррайтинг - розміщення (підписка, продаж) цінних паперів торговцем цінними паперами за дорученням, від імені та за рахунок емітента.

Діяльність з управління цінними паперами - діяльність, яка провадиться торговцем цінними паперами від свого імені за винагороду протягом визначеного строку на підставі договору про управління переданими йому цінними паперами та грошовими коштами, призначеними для інвестування в цінні папери, а також отриманими в процесі цього управління цінними паперами та грошовими коштами, які належать на праві власності установнику управління, в його інтересах або в інтересах визначених ним третіх осіб.

Показник ліквідності торговця цінними паперами, що здійснює брокерську діяльність, розраховується як співвідношення загальної суми договорів, укладених торговцем цінними паперами з іншими торговцями цінними паперами, але не виконаних на день розрахунку (відкриті позиції), до розміру статутного капіталу торговця цінними паперами. Цей показник ліквідності не може перевищувати 10.

Показник ліквідності торговця цінними паперами, що здійснює брокерську діяльність, розраховується як співвідношення загальної суми договорів, укладених торговцем цінними паперами з юридичними та фізичними особами, але не виконаних на день розрахунку (відкриті позиції), до розміру статутного капіталу торговця цінними паперами. Цей показник ліквідності не може перевищувати 20.

Показник ліквідності торговця цінними паперами, що здійснює дилерську діяльність, розраховується як співвідношення загальної суми договорів, укладених торговцем цінними паперами з юридичними та фізичними особами, але не виконаних на день розрахунку (відкриті позиції), до розміру статутного капіталу торговця цінними паперами. Цей показник ліквідності не може перевищувати 15.

Показник ліквідності торговця цінними паперами, що здійснює брокерську та дилерську діяльність, розраховується як співвідношення загальної суми договорів, укладених торговцем цінними паперами з юридичними та фізичними особами, але не виконаних на день розрахунку (відкриті позиції), до розміру статутного капіталу торговця цінними паперами. Цей показник ліквідності не може перевищувати 30.

Показник ліквідності торговця цінними паперами, що здійснює андеррайтинг, розраховується як співвідношення загальної суми договорів, укладених торговцем цінними паперами з юридичними та фізичними особами, але не виконаних на день розрахунку

(відкриті позиції), до розміру статутного капіталу торговця цінними паперами. Цей показник ліквідності не може перевищувати 20.

Показник ліквідності торговця цінними паперами, що здійснює брокерську діяльність, дилерську діяльність та андеррайтинг, розраховується як співвідношення загальної суми договорів, укладених торговцем цінними паперами з юридичними та фізичними особами, але не виконаних на день розрахунку (відкриті позиції), до розміру статутного капіталу торговця цінними паперами. Цей показник ліквідності не може перевищувати 35.

**Ким затверджуються ліцензійні умови провадження професійної діяльності
на ринку цінних паперів?**

Рішенням Державної комісії з цінних паперів та фондового ринку від 26.05.2006 №345, затверджено Порядок та умови видачі ліцензії на провадження окремих видів професійної діяльності на фондовому ринку, переоформлення ліцензії, видачі дублікату та копії ліцензії. (zareestrovano v Ministerstvi yustitsii Ukraini 28 lipnya 2006r. za №890/12764).

Ліцензійні умови провадження відповідних видів професійної діяльності затверджено окремими рішеннями Комісії, а саме:

Ліцензійні умови провадження діяльності з управління активами інституційних інвесторів (діяльності з управління активами) – рішенням Комісії від 26.05.2006р. №341;

Ліцензійні умови провадження діяльності з торгівлі цінними паперами – рішенням Комісії від 26.05.2006р. №346;

Ліцензійні умови провадження діяльності з організації торгівлі цінними паперами – рішенням Комісії від 26.05.2006р. №347;

Ліцензійні умови провадження депозитарної діяльності, а саме діяльності з ведення реєстрів власників іменних цінних паперів – рішенням Комісії від 26.05.2006р. №348;

Ліцензійні умови провадження депозитарної діяльності – рішенням Комісії від 26.05.2006р. №349;

ПИТАННЯ ДЛЯ САМОПЕРЕВІРКИ:

1. У чому полягає державне регулювання ринку цінних паперів?
 2. З якою метою здійснюється державне регулювання ринку цінних паперів?
 3. У яких формах здійснюється державне регулювання ринку цінних паперів?
 4. Які особи є учасниками ринку цінних паперів?
 5. Які органи у сукупності складають систему Державної комісії з цінних паперів та фондового ринку України?
 6. Які основні завдання Державної комісії з цінних паперів та фондового ринку України?
 7. Які повноваження має Державна комісія з цінних паперів та фондового ринку України?
 8. Які повноваження мають територіальні органи Державної комісії з цінних паперів та фондового ринку України?
 9. Хто є уповноваженими особами Державної комісії з цінних паперів та фондового ринку? Які їхні права?
 10. До яких видів відповідальності може бути притягнена особа за правопорушення на ринку цінних паперів?
- Які особливості статусу та діяльності саморегулювних організацій в Україні?

ТЕСТОВІ ЗАВДАННЯ:

1. Учасниками ринку цінних паперів є:

1. Емітенти
2. Інвестори
3. Особи, що здійснюють професійну діяльність на ринку цінних паперів
4. Всі відповіді вірні.

2. Голова Державної комісії з цінних паперів та фондового ринку України призначається:

1. Президентом України
2. Верховною Радою України
3. Президентом за погодженням з Верховною Радою України.

3. ДКЦПФР має право вилучати під час проведення перевірок документи, що підтверджують факти порушення актів законодавства про цінні папери на строк до:

1. Трьох діб
2. П'яти діб
3. Десяти діб.

4. Які нормативні акти приймає ДКЦПФР України?

1. Закони
2. Рішення
3. Постанови
4. Правила

5. Ким призначається та звільняється з посади голова територіального управління ДКЦПФР України?

1. Президентом України;
2. Верховною Радою України.
3. ДКЦПФР України.

6. Державна комісія з цінних паперів та фондового ринку є державним органом:

1. Законодавчої влади;
2. Виконавчої влади;
3. Судової влади.

7. Державна комісія з цінних паперів та фондового ринку утворюється у складі Голови Комісії та

1. Шести членів Комісії.
2. Десяти членів Комісії.
3. П'ятнадцяти членів Комісії.

8. Державна комісія з цінних паперів та фондового ринку

- 1) Має право утворювати територіальні органи;
- 2) Не має права утворювати територіальні органи.

9. Територіальними органами Державної комісії з цінних паперів та фондового ринку є:

1. Територіальні управління;
2. Територіальні відділення;
3. Територіальні управління та територіальні відділення.

10. ДКЦПФР та її територіальні відділення не можуть застосовувати такі санкції:

1. Виносити попередження;
 2. Скасовувати державну реєстрацію;
- Зупиняти на строк до одного року передплату і продаж цінних паперів

11. Саморегулівна організація - це добровільне об'єднання професійних учасників ринку цінних паперів, яке:

1. Має на меті одержання прибутку,
2. Не має на меті одержання прибутку.

12. Статус саморегулівної організації не можуть одержати:

1. Громадські організації фізичних осіб - професійних учасників ринку цінних паперів;
2. Об'єднання юридичних осіб - професійних учасників ринку цінних паперів;
3. Фондові біржі;
4. Виробничі кооперативи.

13. Статус саморегулівної організації надається:

1. Верховною Радою;
2. Кабінетом Міністрів;
3. Державною комісією з цінних паперів та фондового ринку.

14. Саморегулівні організації набувають статусу юридичної особи з моменту:

1. Державної реєстрації;
2. Реєстрації державною комісією з цінних паперів та фондового ринку.

15. Державна комісія з цінних паперів та фондового ринку та інші державні органи, що здійснюють регулювання фондового ринку, можуть делегувати саморегулівним організаціям деякі свої повноваження.

1. Так;
2. Ні.

ЧАСТИНА 4

ЦІННІ ПАПЕРИ І ПОРЯДОК ЇХ ВИПУСКУ

Які існують види цінних паперів відповідно до чинного законодавства України?

23 лютого 2006 року Верховною Радою України був прийнятий та 28 березня 2006 року підписаний Президентом України Закон України «Про цінні папери та фондовий ринок», головним розробником якого є Державна комісія з цінних паперів та фондового ринку. Даний закон набуває чинності з 12 травня 2006 року.

Таким чином, з 13 травня 2006 року втрачає чинність Закон України «Про цінні папери і фондову біржу», який було прийнято ще 1991 році Верховною Радою УРСР.

Новим в Законі України «Про цінні папери та фондовий ринок» є класифікація цінних паперів.

Цінні папери - документи встановленої форми з відповідними реквізитами, що посвідчують грошові або інші майнові права, визначають взаємовідносини особи, яка їх розмістила (видала), і власника, та передбачають виконання зобов'язань згідно з умовами їх розміщення, а також можливість передачі прав, що впливають із цих документів, іншим особам.

Так, вперше законом поділено всі цінні папери на дві великі групи – емісійні цінні папери та неемісійні цінні папери. До цього часу законодавства України не містило чіткого переліку цінних паперів які є емісійними або неемісійними. Більш того, в законодавстві навіть не було визначення, або хоча би ознак емісійних цінних паперів, що звичайно негативно впливало на практику функціонування фондового ринку.

Як результат, свого часу були пропозиції надати право емітувати акції не лише акціонерним товариствам, а й іншим суб'єктам правовідносин. При цьому, в якості обґрунтування наводилася стаття 24 Конституції України щодо недопущення дискримінації за будь-якими ознаками.

Однак, з прийняттям нового закону про цінні папери питання визначення емісійних цінних паперів вирішено статтею 3. Частина друга цієї статті передбачає, що емісійні цінні папери – це цінні папери, що посвідчують однакові права їх власників у межах одного випуску стосовно особи, яка бере на себе відповідні зобов'язання (емітент).

До емісійних цінних паперів законом віднесено: акції, облігації підприємств, облігації місцевих позик, державні облігації України, іпотечні сертифікати, іпотечні облігації, сертифікати фондів операцій з нерухомістю, інвестиційні сертифікати та казначейські зобов'язання України. Інші цінні папери законом визначено як неемісійні. Ними є ощадні (депозитні) сертифікати, векселі та заставні. Також законом надано право Державній комісії з цінних паперів та фондового ринку відносити інші види цінних паперів до емісійних, якщо це не суперечитиме іншим законам України.

Крім того, новим законом про цінні папери передбачено поділ цінних паперів за формою випуску та за формою існування. Однак, на відміну від Закону України «Про цінні папери і фондову біржу» формою випуску є не документарний чи бездокументарний характер існування відповідних цінних паперів, а порядок посвідчення прав, що належать власникові цінних паперів.

Тобто, за формою випуску цінні папери поділяються на іменні цінні папери, ордерні цінні папери та цінні папери на пред'явника. Натомість поділ цінних паперів на документарні та бездокументарні здійснюється за формою їх існування, що, по-перше більше відповідає дійсному стану речей, коли зміна форми випуску здійснювалась за рішенням власника (власник цінних паперів випущених у документарній формі здійснював їх знерухомлення, тобто переводив у бездокументарну форму випуску), а емітент таких цінних паперів навіть не знає про це. З точки зору як обліковуються права власності на цінні папери та як здійснюється їх обіг, цінні папери мають поділятися на документарні та бездокументарні за формою існування. По-друге, такий поділ цінних паперів за формою випуску та за формою існування відповідає міжнародним стандартам та усталеній світовій практиці.

Ще одним позитивним моментом Закону України «Про цінні папери та фондовий ринок» є чітка класифікація видів цінних паперів за групами цінних паперів.

Якщо, законодавство України до цього часу передбачало лише перелік видів цінних паперів (стаття 3 Закону України «Про цінні папери і фондову біржу») та перелік груп цінних паперів (стаття 195 Цивільного кодексу України) не даючи прямої відповіді які види цінних паперів до якої групи цінних паперів відносяться, то новим законом це питання вирішується.

Так, Цивільний кодекс України прямо передбачає існування чотирьох груп цінних паперів: пайових, боргових, товаророзпорядчих та похідних. Закон України «Про цінні папери і фондову біржу» передбачає наявність наступних видів 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 та сертифікати фонду операцій з нерухомістю. При цьому цей перелік видів цінних паперів містить назву двох груп цінних паперів – приватизаційні папери та іпотечні цінні папери, що є неприпустимим з точки зору побудови структури закону.

Отже, Закон України «Про цінні папери та фондовий ринок» уніфікує види цінних паперів надаючи їх наступну класифікацію за групами цінних паперів.

- 1) До пайових цінних паперів відносяться:
 - а) акції;
 - б) інвестиційні сертифікати;
- 2) До боргових цінних паперів відносяться:
 - а) облігації підприємств;
 - б) державні облігації України;
 - в) облігації місцевих позик;
 - г) казначейські зобов'язання України;
 - ґ) ощадні (депозитні) сертифікати;
 - д) векселі;
- 3) До іпотечних цінних паперів відносяться:
 - а) іпотечні облігації;
 - б) іпотечні сертифікати;
 - в) заставні;
 - г) сертифікати ФОН.

Крім того, стаття 3 нового закону про цінні папери передбачає наявність ще трьох груп цінних паперів - приватизаційних цінних паперів, похідних цінних паперів та товаророзпорядчих цінних паперів. Однак, законом не віднесено жодного виду цінних паперів до зазначених груп через одну просту причину – законодавство України не містить інших видів цінних паперів, крім тих, що були віднесені до перших трьох груп цінних паперів.

Світова практика знає такі товаророзпорядчі цінні папери як прості та подвійні складські свідоцтва, однак Закон України «Про сертифіковані товарні склади та прості і подвійні складські свідоцтва» передбачає, що прості та подвійні складські свідоцтва не є цінними паперами. Крім того, світовій практиці відомі такі товаророзпорядчі цінні папери як коносамент, похідними цінними паперами в світі визнаються фондові варанти, опціонні сертифікати, однак в законодавство України не містить положень про такі фінансові інструменти.

Які види акцій мають обіг на Україні?

Згідно частини першої статті 6 Закону України “Про цінні папери та фондовий ринок”:

Акція - іменний цінний папір, який посвідчує майнові права його власника (акціонера), що стосуються акціонерного товариства, включаючи право на отримання частини прибутку акціонерного товариства у вигляді дивідендів та право на отримання частини майна акціонерного товариства у разі його ліквідації, право на управління акціонерним товариством, а також немайнові права, передбачені Цивільним кодексом України та законом, що регулює питання створення, діяльності та припинення акціонерних товариств.

Акції можуть випускатися у документарній та бездокументарній формі.

Акція є неподільною. У випадку, коли одна акція належить декільком особам, усі вони визнаються одним власником акції, можуть здійснювати свої права через одного з них або через загального представника.

Частина перша та четверта статті 6 Закону України «Про цінні папери та фондовий ринок» передбачає, що акції можуть бути виключно іменними.

Акції розподіляються:

- а) за принципом ідентифікації власників (тип акцій): *іменні*;
- б) за змістом прав (клас акцій): *прості і привілейовані*.

Громадяни вправі бути власниками, як правило, **іменних акцій**.

Облік прав власності на іменні акції здійснюється в межах Національної депозитарної системи відповідно до вимог Закону України «Про Національну депозитарну систему та особливості електронного обігу цінних паперів в Україні».

По простим акціям розмір дивідендів прямо залежить від рівня рентабельності господарської діяльності акціонерного товариства. При низькій рентабельності дивіденди по простим акціям можуть не виплачуватися.

Кожна проста акція надає право голосу її власнику при рішенні будь-яких питань, що стосується управління корпорацією, на щорічних зборах акціонерів корпорації, а також право пайової участі у фінансових прибутках від володіння корпоративною власністю (наприклад, право на одержання дивідендів, що можуть виплачуватися корпорацією). Власники акцій мають право голосу і можуть одержувати дивіденди.

Прості акції більшості значних корпорацій можна вільно купити чи продати на будь-якій фондовій біржі.

Звичайним акціям властиві:

- залишковий характер вимог на активи;
- обмежена відповідальність акціонерів.

Залишкові вимоги (residual claim) означають, що власники простих акцій займають останнє місце в черзі всіх тих, хто має право на активи і прибуток відповідної корпорації.

У випадку ліквідації активів фірми власники простих акцій мають право на те, що залишається після задоволення претензій, які можуть пред'являти податкові органи, службовці фірми, постачальники, власники облігацій та інші кредитори. Коли мова йде про нормально функціонуюче підприємство, власники простих акцій мають право на частину поточного прибутку, що залишається після сплати відсотків і податку на прибуток. Привілейовані акції дають їх власникам першочергове право на одержання дивідендів і пріоритетне право на долю в розподілі майна товариства у випадку його ліквідації.

Привілейованим акціям належать риси, як звичайних акцій, так і боргових зобов'язань. Подібно облігаціям привілейовані акції передбачають щорічні виплати їхньому власнику фіксованих дивідендів. У цьому розумінні привілейовані акції подібні облігаціям з "нескінченним" терміном погашення, тобто довічний ренті. Вони нагадують облігації тим, що не надають їх власнику право голосу в питаннях управління фірмою.

Привілейовані акції відрізняються від облігацій і з погляду оподатковування (у даному випадку мова йде про оподатковування фірми). Оскільки виплати по привілейованих акціях розглядаються як дивіденди, а не як відсотки по облігаціях, вони не відносяться до витрат, які зменшують оподатковувану базу. Привілейовані акції, таким чином, підвищують для деяких корпорацій привабливість інвестицій в інструменти з фіксованим доходом.

Відповідно до законодавства України власники привілейованих акцій не мають права брати участь в управлінні компанією (не мають права голосу), але мають наступні привілеї:

1. Дивіденди по них можуть бути у фіксованих розмірах, або в залежності від дивідендів по простих акціях. Можливе призначення дивідендів у залежності від інших фінансових показників, наприклад, від рівня інфляції.
2. По привілейованих акціях дивіденди нараховуються і виплачуються в першу чергу, якщо в поточному році недостатньо прибутків для виплати то вони можуть виплачуватися за рахунок резервного фонду чи переноситися на наступний рік. У цьому випадку їх називають кумулятивними привілейованими акціями. Українським законодавством не передбачена емісія кумулятивних привілейованих акцій. Некумулятивні привілейовані акції властивістю акумуляції не володіють

3. У випадку ліквідації компанії власники привілейованих акцій одержують переважне право на частину майна до виплат власникам простих акцій.
4. вони мають право голосу по деяких інших важливих питаннях, наприклад, про додаткові емісії, конвертацію акцій. Законодавством України такі правила не передбачені, але й не заборонені.
5. Конвертовані привілейовані акції можуть у заздалегідь обговорений термін і по заздалегідь обговореному курсу конвертуватися в прості (обмінюватися на встановлену кількість простих), якщо це передбачено умовами випуску. Також вони можуть бути відкличними або зворотними, по яким передбачається можливість чи обов'язок компанії викупити ці акції. Українським законодавством не передбачена можливість емісії конвертованих привілейованих акцій, але прямої заборони немає.

Таким чином, привілейовані акції займають проміжне положення між облігаціями і простими акціями, тому що по них найчастіше виплачується фіксований дохід, і їхні власники не мають можливості брати участь в управлінні товариством. Емісія привілейованих акцій дає можливість акціонерному товариству залучити визначені кошти (не більш 25% статутного фонду) і в той же час дозволяє власникам простих акцій зберегти повний контроль над компанією. Випуск конвертованих привілейованих акцій здійснюється з метою підвищення попиту на привілейовані акції в умовах, коли по останнім не забезпечуються достатні дивіденди.

В країнах Заходу, крім наведеної класифікації, склалася ще стара схема розподілу акцій за категоріями — залежно від рівня їхньої прибутковості і фінансового ризику, що передбачається.

Щодо кожної категорії акцій застосовується певний термін. Зазначимо, що ця термінологія започаткована у США, проте в силу інтеграційних процесів на міжнародному ринку цінних паперів вона зрозуміла і вживається фахівцями в галузі фінансової та біржової справи більшості країн.

Які права має власник акції згідно законодавства України?

Власник акцій має право на частину прибутку АТ (дивіденди), на участь в управлінні товариством (крім власників привілейованих акцій), одержувати інформацію про діяльність товариства. На вимогу власника акцій товариство зобов'язане надавати йому для ознайомлення річні баланси, звіти товариства про його діяльність, протоколи зборів.

Власники акцій мають пріоритетне право на придбання акцій нових емісій товариства у розмірі пропорційно їх частці у статутному фонді.

Власники, які у сукупності володіють 10 % акцій товариства мають право скликати загальні збори акціонерів. Власник акцій має право вільно розпоряджатися належними йому акціями.

Яка різниця між простою та привілейованою акцією?

Привілейовані акції дають власникові переважне право на одержання дивідендів, а також на пріоритетну участь у розподілі майна акціонерного товариства при його ліквідації. Власники привілейованих акцій не мають права брати участь в управлінні акціонерним товариством, якщо інше не передбачено статутом товариства.

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.

Порядок здійснення переважного права на одержання дивідендів визначається статутом акціонерного товариства.

Власник простої акції має право брати участь в управлінні акціонерним товариством (право голосу на зборах акціонерів). Прибуток товариства розподіляється між власниками цих акцій пропорційно до їх внеску у статутний фонд товариства, тобто залежить від кількості придбаних акцій. Право на отримання дивідендів мають особи, що є акціонерами на дату прийняття відповідного рішення загальними зборами акціонерів.

При ліквідації акціонерного товариства власники простих акцій мають право на частину вартості майна товариства в останню чергу. Тобто, після того, як будуть компенсовані всі інші зобов'язання та погашена заборгованість перед власниками облігацій і привілейованих акцій.

Що є характерним для обігу цінних паперів на пред'явника?

Цінні папери на пред'явника обертаються вільно.

Відповідно до вимог Закону України "Про Національну депозитарну систему та особливості електронного обігу цінних паперів в Україні" право власності на цінні папери на пред'явника, що існують в документарній формі, переходить до нового власника з моменту передачі 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.

Що є підставою для виплати доходу по цінних паперах (акціях, облігаціях)?

Підставою для виплати доходу по акціях є рішення загальних зборів.

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.

Доход по облігаціях усіх видів виплачується відповідно до умов їх випуску.

Доход по цільових облігаціях може не виплачуватись. Погашення такої облігації здійснюється шляхом надання власникові такої облігації відповідних товарів або послуг.

До облігації може додаватися купонний лист на виплату процентів.

У разі невиконання чи несвоєчасного виконання емітентом зобов'язання по виплаті доходів по відсоткових облігаціях чи погашення зазначеної в облігації суми у визначений строк стягнення відповідних сум провадиться примусово судом.

Порядок викупу облігацій визначається проспектом їх емісії.

Яким чином розповсюджуються акції закритих акціонерних товариств?

До акціонерних товариств належать: відкрите акціонерне товариство, акції якого можуть розповсюджуватися шляхом відкритої підписки та купівлі-продажу на біржах; закрите акціонерне товариство, акції якого розподіляються між засновниками і не можуть розповсюджуватися шляхом підписки, купуватися та продаватися на біржі.

Закриті акціонерні товариства мають право емітувати тільки іменні акції (привілейовані і прості).

Наслідки переходу права власності на акції закритих акціонерних товариств повинні відображатися в установчих документах акціонерного товариства шляхом внесення відповідних змін у Статут.

**Який документ підтверджує право власності
при бездокументарній формі випуску цінних паперів?**

Цінні папери, обіг яких дозволено на території України, і цінні папери, на які поширюється дія законів України, можуть існувати в документарній та бездокументарній формах.

Форма існування цінних паперів визначається за рішенням емітента про емісію 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 існування, цінних паперів на пред'явника у документарній формі існування або цінних паперів у бездокументарній формі існування, іменна ідентифікація власників яких здійснюється на підставі облікового реєстру рахунків власників у зберігача.

Бездокументарна форма існування цінного паперу - здійснений зберігачем обліковий запис, який є підтвердженням права власності на цінний папір.

Право власності на цінні папери, що існують в бездокументарній формі, переходить до нового власника з моменту зарахування цінних паперів на рахунок власника у зберігача.

Підтвердженням права власності на цінні папери у разі їх існування в бездокументарній формі є *виписка з рахунку у цінних паперах*, яку зберігач зобов'язаний надавати власнику цінних паперів.

Виписка з рахунку у цінних паперах не може бути предметом правочинів, що тягнуть за собою перехід права власності на цінні папери.

Що таке "сертифікат" акції?

Відповідно до Закону України "Про Національну депозитарну систему та особливості електронного обігу цінних паперів в Україні" цінні папери, обіг яких дозволено на території України, і цінні папери, на які поширюється дія законів України, можуть існувати в документарній та бездокументарній формах.

Форма існування цінних паперів визначається за рішенням емітента про емісію 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 існування, цінних паперів на пред'явника у документарній формі існування або цінних паперів у бездокументарній формі існування, іменна ідентифікація власників яких здійснюється на підставі облікового реєстру рахунків власників у зберігача.

Документарна форма існування цінного паперу - сертифікат цінних паперів, що містить реквізити відповідного виду цінних паперів певної випуску, дані про кількість цінних паперів та засвідчує сукупність прав, наданих цими цінними паперами.

Емісія цінних паперів у документарній формі існування здійснюється емітентом шляхом виготовлення сертифікатів, які випускаються з урахуванням вимог, визначених Державною комісією з цінних паперів та фондового ринку.

Сертифікат - бланк цінного паперу, який видається власнику цінного паперу (цінних паперів) і містить визначені законодавством реквізити та назву виду цінного паперу (акція, облігація тощо) або найменування "сертифікат акцій (облігацій тощо)" і засвідчує право власності на цінний папір (цінні папери).

Які особливості використання придбаних акціонерним товариством власних акцій?

Акціонерне товариство має право викупити у акціонера оплачені ним акції тільки за рахунок сум, що перевищують статутний фонд, для їх наступного перепродажу, розповсюдження серед своїх працівників або анулювання. Вказані акції повинні бути реалізовані або анульовані у 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.

Що таке цінні папери з фіксованим доходом?

Цінні папери з фіксованим доходом (fixed-income securities) - це цінні папери, дохід по яких виплачується протягом визначеного терміну часу у вигляді обумовлених проспектом емісії фіксованих грошових сум.

Власник таких цінних паперів одержує постійні платежі або платежі, що розраховуються по заданій формулі.

В нашій країні ціні папери з фіксованим процентом представлені у вигляді *відсоткових облигацій*.

Облігація - цінний папір, що посвідчує внесення його власником грошей, визначає відносини позики між власником облигації та емітентом, підтверджує зобов'язання емітента повернути власникові облигації її номінальну вартість у передбачений умовами розміщення облигацій строк та виплатити дохід за облигацією, якщо інше не передбачено умовами розміщення.

Облігації розповсюджуються серед фізичних та юридичних осіб на добровільних засадах. Емітент, у порядку, встановленому Державною комісією з цінних паперів та фондового ринку, може розміщувати відсоткові, цільові та дисконтні облигації.

Відсоткові облигації - облигації, за якими передбачається виплата відсоткових доходів.

Цільові облигації - облигації, виконання зобов'язань за якими дозволяється товарами та/або послугами відповідно до вимог, встановлених умовами розміщення таких облигацій.

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

Облігації можуть розміщуватися з фіксованим строком погашення, єдиним для всього випуску. Дострокове погашення облигацій за вимогою їх власників дозволяється у разі, коли така можливість передбачена умовами розміщення облигацій, якими визначені порядок встановлення ціни дострокового погашення облигацій і строк, у який облигації можуть бути пред'явлені для дострокового погашення.

Погашення облигацій може здійснюватися грошима або майном відповідно до умов розміщення облигацій.

Облігація має номінальну вартість, визначену в національній валюті, а якщо це передбачено умовами розміщення облигацій - в іноземній валюті. Мінімальна номінальна вартість облигації не може бути меншою ніж одна копійка.

Емітент може розміщувати іменні облигації та облигації на пред'явника. Обіг облигацій дозволяється після реєстрації Державною комісією з цінних паперів та фондового ринку звіту про результати розміщення облигацій та видачі свідоцтва про реєстрацію випуску облигацій.

У сертифікаті іменної облигації обов'язково зазначається ім'я власника.

До сертифіката відсоткової облигації на пред'явника додається купон (купонний лист). У купоні (купонному листі) зазначаються серія та номер сертифіката облигації, за якою виплачуються відсотки, найменування і місцезнаходження емітента, строки виплати відсотків. На кожному купоні (купонному листі) зазначається його порядковий номер.

Продаж облигацій здійснюється в національній валюті, а якщо це передбачено законодавством та умовами їх розміщення, - в іноземній валюті.

Облігації підприємств розміщуються юридичними особами тільки після повної сплати свого статутного капіталу.

Не допускається розміщення облигацій підприємств для формування і поповнення статутного капіталу емітента, а також покриття збитків від господарської діяльності шляхом зарахування доходу від продажу облигацій як результату поточної господарської діяльності.

Юридична особа має право розміщувати облигації на суму, яка не перевищує трикратного розміру власного капіталу або розміру забезпечення, що надається їй з цією метою третіми особами.

До облігацій місцевих позик належать облігації внутрішніх та зовнішніх місцевих позик.

Рішення про розміщення облігацій місцевих позик приймає Верховна Рада Автономної Республіки Крим або міська рада відповідно до вимог, установлених бюджетним законодавством. Державні облігації України поділяються на облігації внутрішніх державних позик України, облігації зовнішніх державних позик України та цільові облігації внутрішніх державних позик України.

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

Цільові облігації внутрішніх державних позик України - облігації внутрішніх державних позик, емісія яких є джерелом фінансування дефіциту державного бюджету в обсягах, передбачених на цю мету законом про Державний бюджет України на відповідний рік, та в межах граничного розміру державного боргу.

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

Емісія державних облігацій України є частиною бюджетного процесу і не підлягає регулюванню Державною комісією з цінних паперів та фондового ринку.

Емісія державних облігацій України регулюється законом України про Державний бюджет України на відповідний рік, яким встановлюються граничні розміри державного зовнішнього та внутрішнього боргу.

Рішення про розміщення облігацій зовнішніх та внутрішніх державних позик України та умови їх випуску приймається згідно з Бюджетним кодексом України

Які існують казначейські зобов'язання в Україні?

Казначейське зобов'язання України - державний цінний папір, що розміщується виключно на добровільних засадах серед фізичних осіб, посвідчує факт заборгованості Державного бюджету України перед власником казначейського зобов'язання України, дає власнику право на отримання грошового доходу та погашається відповідно до умов розміщення казначейських зобов'язань України.

Обсяг емісії казначейських зобов'язань України у сукупності з емісією державних облігацій внутрішніх державних позик України не може перевищувати граничного обсягу внутрішнього державного боргу та обсягу пов'язаних з обслуговуванням державного боргу видатків, визначених законом про Державний бюджет України на відповідний рік.

Емісія казначейських зобов'язань України є частиною бюджетного процесу і не підлягає регулюванню Державною комісією з цінних паперів та фондового ринку.

Погашення та сплата доходу за казначейськими зобов'язаннями України гарантується доходами Державного бюджету України.

Казначейські зобов'язання України можуть бути:

- довгострокові - понад п'ять років;
- середньострокові - від одного до п'яти років;
- короткострокові - до одного року.
- Емітентом казначейських зобов'язань України виступає держава в особі Міністерства фінансів України за дорученням Кабінету Міністрів України.
- Казначейські зобов'язання України можуть бути іменними або на пред'явника.
- Казначейські зобов'язання України розміщуються у документарній або бездокументарній формі.

Що таке облігації зовнішніх державних позик України (ОЗДП)?

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

В міжнародній практиці ці папери часто називають казначейськими облігаціями (чи бонами).

Облігації зовнішніх державних позик України можуть деномінуватися і оплачуються як правило в конвертованій іноземній валюті відповідно до проспекту їх емісії.

Емітентом облігацій зовнішніх державних позик України є держава в особі Міністерства фінансів України. Грошові кошти, одержані від розміщення ОЗДП, спрямовуються виключно до Державного бюджету України. Рішення про випуск ОЗДП приймається Кабінетом Міністрів України та оформляється відповідною постановою Кабінету Міністрів України, якою затверджуються умови випуску. Умовами випуску визначаються: загальний обсяг випуску; номінальна вартість однієї облігації; валюта, в якій деномінуються облігації; строк виплати та розмір доходу; строк погашення тощо.

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 договорами згідно із законодавством України.

Витрати на підготовку емісії, розміщення, погашення облігацій зовнішніх державних позик України, виплата доходу та інші необхідні витрати здійснюються відповідно до проспекту емісії 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.

Які особливості казначейських нот й облігацій у країнах Заходу?

Казначейські ноти й облігації США (Treasury notes and bonds) - це боргові зобов'язання федерального уряду номіналами по тисячі доларів і вище.

Виплати за даними цінними паперами проводяться кожні півроку. Вони продаються по номінальній (чи близькій до номінальної) вартості.

Уряд США займає кошти шляхом продажу середньострокових казначейських облігацій, казначейських нот (Treasury notes) і довгострокових казначейських облігацій, казначейських облігацій (Treasury bonds). Терміни погашення казначейських нот досягають 10 років, а терміни погашення казначейських облігацій звичайно знаходяться в діапазоні від 10 до 30 років. Як ті так і інші випускаються номіналами по тисячі доларів і вище. Виплати по ним проводяться кожні півроку. Ці виплати називаються купонними платежами (coupon payments).

На початку виникнення таких цінних паперів інвестори, щоб одержати належні процентні платежі, у буквальному значенні відрізали купон, що додається до облігації, і пред'являли його агенту фірми-емітента. Крім різних термінів погашення, передбачених при емісії цих боргових зобов'язань, єдине істотне розходження між казначейськими нотами й облігаціями полягає в тому, що останні можуть достроково викупатися у їх власників протягом визначеного періоду (як правило, протягом останніх п'яти років терміну обігу цих облігацій). Умова дострокового викупу надає Казначейству США право викупу облігації по її номінальній вартості.

Фінансування дефіциту бюджету - це лише одна із функцій державних облігацій. Світовий досвід показує, що головна функція державних облігацій це перш за все регулювання фінансового стану країни. У США зміна доходності державних облігацій суттєво впливає на зміну вартості грошей у цілому в країні. Регулюючи динаміку доходності

державних облігацій, ФРС США здійснює індикативне регулювання процентних ставок по кредитах і депозитах, а також загальної вартості інших грошових індикаторів. Для інвесторів рівень доходності державних облігацій є індикатором, по відношенню до якого здійснюється оцінка інших фінансових інструментів.

Управління державним боргом при дефіцитному бюджеті країни, мета якого знизити вартість обслуговування цього боргу та відсоткові виплати по урядових зобов'язаннях, є своєрідним мистецтвом.

На жаль ретроспективний аналіз розвитку державних боргових зобов'язань в Україні свідчить про численні невдачі урядових структур при управлінні державним боргом та помилки, що були обумовлені об'єктивними чинниками, такими, як низький кредитний рейтинг держави через падіння виробництва та фінансову кризу.

Якою є сторія розвитку та регулювання державних цінних паперів?

За роки незалежності в Україні з'явилося кілька видів державних цінних паперів. Першими на ринку державних зобов'язань з'явилися облігації внутрішньої державної позики після прийняття Постанови Кабінету Міністрів України від 23.08.94 р. № 586 «Про випуск облігацій внутрішньої державної позики 1995 року». Емітентом облігацій внутрішніх державних позик (ОВДП) є Міністерство фінансів України від імені уряду, а агентом виступає НБУ. Всього за 1995 рік їх було емітовано на 31 трлн. крб., або на 310 млн. грн. (за номіналом) 1996 рік ознаменувався випуском ОВДП на 3,329 млрд. грн., 1997р. — на 12,005 млрд. грн.

У 1997 р. щотижня здійснювалось кілька емісій ОВДП із термінами погашення від 3 до 18 місяців. Облігації майже завжди були дисконтними і без купонних виплат. Облігації випускалися в безготівковій формі у виді записів на відповідних електронних рахунках у системі електронного обігу цінних паперів.

У первинних аукціонах брали участь тільки банки - резиденти, але згодом були допущені і торговці цінними паперами. Активно брали участь своїми грошима і нерезиденти (через українські банки). Номінал облігації складав 100 гривень. Різниця між ціною придбання і номінальною вартістю облігації, що виплачується власнику облігації при її погашенні, складає прибуток від цієї облігації.

У 1997 році на ринку з'явилися облігації внутрішньої державної ощадної позики, по яким крім купонних виплат, що фактично залежать від індексу цін, передбачалося створення мережі уповноважених банків з їх розповсюдження. Облігації ощадної позики були орієнтовані на населення, обсяг їх випуску в 1997-1998 рр. був незначним і не перевищував навіть 1% обсягу випуску ОВДП.

У 1998 р. були випущені облігації внутрішньої державної ощадної позики. Облігації були випущені в паперовій формі на пред'явника, номіналом 50 грн. і з терміном обігу облігації - 2 роки, прибутковість за купоном складала - 34%. Купонний доход виплачувався тричі: через рік (17 грн.), через півтора року (8,5 грн.) і при погашенні (8,5 грн.). Доходи фізичних осіб по ОВДП були звільнені від оподаткування.

1998 рік став роком кризи ринку державних зобов'язань. На початок року Кабінетом Міністрів був запланований випуск ОВДП у розмірі 15,345 млрд. грн., влітку того ж року було розміщено ОВДП на 1 млрд. грн. При цьому за своєю Постановою від 31.07.98 р. № 1194 «Про додатковий випуск облігацій внутрішньої державної позики 1998 року» Кабінет Міністрів України надав НБУ доручення укласти угоду про продаж додаткової емісії ОВДП на 1 млрд. грн. за номіналом Лондонському відділенню банку ING Bank N.V. Це загостило проблему допуску на ринок ОВДП нерезидентів, які фактично вже працювали на ньому в 1997 році.

На відміну від вітчизняних банків, які теж були крупними покупцями ОВДП, нерезиденти, приймаючи рішення про купівлю або продаж ОВДП, звертали увагу на курс гривні, оскільки при репатріації доходів від операцій на ринку їм доводилось конвертувати виручку від продажу чи погашення ОВДП у вільно конвертовану валюту. Тому обвал валютного ринку 1998 року в Росії спровокував падіння курсу гривні і як наслідок — відплив нерезидентів з ринку державних зобов'язань в Україні.

Відплив нерезидентів припав на вересень 1998 року, і його наслідком стало збільшення доходності ОВДП на вторинному ринку: на початок серпня 1998 р. вона складала

30-40% річних, а вже у вересні після оприлюднення Постанови КМУ від 25.08.98 р. № 1343 «Про випуск конверсійних облігацій внутрішньої державної позики 1998 року» доходність по ОВДП строком погашення до трьох місяців сягнула позначки 150%. Нерезиденти терміново позбувалися ОВДП, залишаючи український ринок.

Вітчизняні ж банки — найбільші оператори ринку ОВДП — заявили про неприпустимість конвертації ОВДП у КОВДП. АКБ «Промінвестбанк», КБ «Приватбанк» після кризи 1998 року деякий час взагалі не працювали на ринку державних зобов'язань, активізувавши діяльність на кредитному ринку. І тільки АППБ «Аваль» — банк із великою часткою бюджетних рахунків — заявив про добровільну конвертацію.

У 2003 році відбулися такі важливі події, що можуть суттєво вплинути на розвиток ринку облігацій в Україні. Кабінет Міністрів України Постановою від 01.03.03 р. № 285 затвердив «Програму розвитку ринку середньо- і довгострокових державних боргових зобов'язань на 2003-2005 роки». Основною метою Програми визначено створення ефективно діючого ринку державних боргових зобов'язань на довгостроковий період, у тому числі високоліквідного вторинного організованого ринку державних боргових зобов'язань.

ДКЦПФР затвердила два нові положення, які регулюють питання випуску облігацій: «Положення про порядок випуску облігацій підприємств» (рішення Комісії від 17.07.03р. №322 з наступними змінами та доповненнями) та «Положення про порядок випуску облігацій внутрішніх місцевих позик» (рішення Комісії від 07.10.03р. №414 з наступними змінами та доповненнями). Ці положення прийшли на зміну аналогічним застарілим, які стримували розвиток ринку корпоративних облігацій, та зовсім не працюючому «Положенню про порядок випуску та обігу облігацій місцевих позик», затверджене рішенням Комісії від 13.10.97р. №48.

Які особливості сучасного українського ринку ОВДП?

Про право володіння державними облігаціями України у вигляді записів на рахунках у системі електронного обігу свідчать:

- для дилерів - виписки з їхніх рахунків в НБУ;
- для інших осіб - виписки з їхніх рахунків у дилера, завірені підписом посадової особи і печаткою дилера.

При ретроспективному огляді ринку цінних паперів України, можна сказати, що із самого початку розвитку найбільш «цікавими» паперами вважались облігації внутрішніх державних позик, аж до «краху» цього ринку восени 1998 р. Щоправда, згодом, коли загальна економічна ситуація в країні стабілізувалась, ринок знов повернувся до цього інструменту. Уряд провів реструктуризацію власних боргів за облігаціями, обмінявши непогашені облігації на нові, так звані конверсійні, із більшим строком обігу.

Аналіз узагальнених даних щодо ринку державних запозичень табл.4.1 свідчить про значне зменшення обсягу внутрішніх запозичень держави шляхом розміщення ОВДП та падіння частки цього сектора щодо ринків інших інструментів, які обертаються на ринку цінних паперів України.

Сучасний український ринок ОВДП далекий від моделі американського ринку. Аналіз динаміки доходності ОВДП та ставок по кредитах та депозитах українських банків свідчить, що наші державні облігації не виконують регулюючу функцію. За період із січня по серпень 2004 р. середня доходність ОВДП та середні ставки депозитів та кредитів відрізнялись за напрямом динаміки. Наприклад, у квітні місяці 2004 року, коли на ринку ОВДП спостерігалось зниження доходності, середні ставки по кредитах комерційних банків навпаки, зростали. У травні та червні середні ставки по кредитах банків знизились, хоча первинна доходність ОВДП за цей період зростала. Аналогічна ситуація спостерігалась і на ринку депозитів. У травні зафіксовано суттєве зниження середніх ставок депозитів комерційних банків при зростанні середньої доходності ОВДП.

Таблиця 4.1

Аналіз узагальнених даних ринку державних запозичень

		1999 рік	2000 рік	2001 рік	2002 рік	2003 рік
Розміщено облігацій внутрішньої державної позики	млрд. грн.	4,87	11,6	1,27	2,94	1,2
	млрд. \$	1,179	2,132	0,236	0,551	0,275
Загальний обсяг виконаних угод з облігаціями внутрішньої державної позики (за даними торговців цінними паперами)		1,92	2,54	9,797	9,4	4,85*
Питома вага облігацій внутрішньої державної позики у загальному обсязі виконаних угод з цінними паперами (%)		11,47	6,5	14,32	8,65	3,98
Відношення обсягу виконаних торговцями цінними паперами договорів з облігаціями до загальної номінальної вартості розміщених облігацій		0,394	0,218	7,714	3,197	2,724

*Значення за 9 місяців 2003 р.

Таблиця 4.2

**Показники дохідності ОВДП, інфляції та ставок кредитів (депозитів)
за січень-серпень 2004 року**

Місяць	Середня дохідність ОВДП (при первинному розміщенні), %	Темп інфляції (ДО переднього місяця), %	Середні проценти по кредитах, %	Середні проценти по депозитах, %
січень	9,63	101,4	16,1	7,9
лютий	11,70	100,4	15,7	7,8
березень	11,20	100,4	15,5	8,1
квітень	10,84	100,7	15,7	8,1
травень	11,83	100,7	14,9	7,4
червень	11,49	100,7	14,7	9,3
липень	11,33	100,0	15,2	7,2
серпень	11,18	99,9	15,0	7,0

Неузгодженість динаміки середньої дохідності ОВДП та середніх ставок по кредитах та депозитах чітко відображають коефіцієнти кореляції. Показник коефіцієнта кореляції середньої дохідності ОВДП та середніх ставок по кредитах комбанків за період із січня по серпень 2004 року становив „-0,7”, що вказує на те, що між цими величинами існує протилежний взаємозв'язок (див. табл.4.2). Зниження дохідності ОВДП не стимулює зниження вартості комерційних кредитів, як того вимагає практика світового фінансового ринку, а навпаки, зниження доходності ОВДП стимулює зростання кредитних ставок.

Коефіцієнт кореляції середньої дохідності ОВДП та середніх ставок по депозитах комбанків за період із січня по серпень 2004 р. склав „-0,04”, що вказує на нейтральність динаміки ОВДП та депозитів (див. табл. 4.3). Це свідчить, що динаміка дохідності ОВДП фактично не впливала на динаміку ставок депозитів. Банки при залученні депозитів залишили поза увагою динаміку дохідності ОВДП, що свідчить про неадекватність функціонування ринку державних облігацій щодо вартості грошей, які залучаються комерційними банками.

За сучасних умов склалась ситуація, коли ринок державних цінних паперів функціонує у власних рамках і через це втрачає свій регулюючий вплив на фінансовий ринок. Відбувається формування замкнутої системи ринку державних цінних паперів, що свідчить про недосконалість існуючого механізму управління цим ринком. Отже, ринок стає неефективним.

Таблиця 2.3

Коефіцієнти кореляції

Середня дохідність ОВДП - Темп інфляції	-0,61
Середня дохідність ОВДП - Середні проценти по кредитах	-0,70
Середня дохідність ОВДП - Середні проценти по депозитах	-0,04

Проблема неадекватності ринку державних цінних паперів відбивається у відсутності взаємозв'язку між динамікою дохідності ОВДП та рівнем інфляції. Коефіцієнт кореляції середньої дохідності ОВДП та темпи інфляції за період із січня по серпень 2004 р. зафіксував рівень „-0,61” (див. табл. 2.3). Це означає, що при формуванні дохідності ОВДП на аукціонах НБУ, не враховується динаміка інфляції. Динаміка дохідності ОВДП фактично розвивається в протилежному напрямі ніж динаміка інфляції. В цілому перед державними органами постає завдання забезпечити узгодження дохідності ОВДП із динамікою інфляції. Відсутність такого узгодження є одним із головних факторів, які призвели до того, що для учасників фінансового ринку динаміка дохідності державних облігацій не є еталонним орієнтиром.

Учасники українського фінансового ринку не сприймають дохідність ОВДП належним чином, що веде до нехтування інвестиційного значення державних облігацій у механізмі функціонування економіки.

Якщо найближчим часом державні органи управління України не приймуть адекватних рішень по інтеграції ринку державних цінних паперів у систему фінансового ринку, наша економіка може стикнутися з проблемою неплатежів на ринку державних облігацій. Замкненість українського ринку ОВДП фактично консервує диспропорції, закладені в дохідності облігацій, і тим самим накопичує проблеми на перспективу.

Які виділяють види ОВДП в залежності від терміну погашення?

Короткострокові державні облігації (КДО) випущені на терміни погашення від трьох до дванадцяти місяців. За станом на середину 2002 р. їхня прибутковість до погашення складала 12%.

Прибутковість *середньострокових державних облігацій (СДО)* була встановлена на рівні 13-14% річних. Також випускаються процентні облігації внутрішньої державної позики (ПОВДП).

Конверсійні облігації внутрішньої державної позики. Кабінет Міністрів України 25 серпня 1998 р. затвердив основні умови емісії і порядок розміщення внутрішньої державної

позики, що призначений для заміни ОВДОП зразка 1997-1998 р. Конверсійні облігації випущені на пред'явника на термін від 36 до 66 місяців і номіналом 100 грн. Конверсійні

У чому полягають особливості сучасного українського ринку ОЗДП?

Облігації зовнішніх державних позик України - це цінні папери, які розташовуються на міжнародних фондових ринках і підтверджують зобов'язання України відшкодувати пред'явникам цих облігацій їхню номінальну вартість з виплатою доходу відповідно до проспекту емісії.

У 1995 році на ринку з'явилися облігації зовнішньої державної позики (ОЗДП), які фактично стали інструментом реструктуризації українських газових боргів перед РАО «Газпром». ОЗДП було емітовано у документарній формі і номіновано у доларах США.

Відповідно до Указу Президента України рішення про емісію державних облігацій на зовнішні фондові ринки приймає в кожному конкретному випадку Уряд своєю постановою, якщо кошти від емісії цих облігацій передбачені законом про державний бюджет. Якщо в бюджеті цього не передбачено, то рішення про емісію таких облігацій повинна приймати Верховна Рада за представленням уряду. Емітентом зовнішніх державних позик України є держава в особі Міністерства фінансів України. У постанові уряду по кожній емісії повинен бути зазначений загальний обсяг випуску, номінальна вартість, валюта, у якій номіновані облігації, термін виплати і розмір купона, термін погашення, ставка прибутковості й інші необхідні відомості.

Облігації зовнішніх державних позик можуть випускатися з процентним чи нульовим купоном, можуть бути іменними чи на пред'явника, з вільним чи обмеженим терміном обігу.

Світовий досвід показує, що країнам з перехідною економікою доцільніше звертатися за державними позиками на зовнішній ринок, ніж удаватися до випуску облігацій внутрішньої позики. Вважається, що значне залучення зовнішніх запозичень, крім посилення національної валюти, дозволяє знизити ціну боргу і залучити більше вільних коштів в економіку.

У чому полягають особливості розміщення муніципальних облігацій?

Під муніципальними облігаціями (*municipal bonds*) у міжнародній практиці розуміється цінні папери, які випускаються місцевою владою чи владою штату та не обкладаються датком.

У багатьох країнах світу облігації місцевих позик є одним із найпопулярніших інструментів фондового ринку.

Вони схожі на казначейські і корпоративні облігації, однак процентний дохід по цих облігаціях не обкладається федеральним прибутковим податком, а також місцевими податками і податками штату. Однак після погашення муніципальних облігацій їх власники повинні виплачувати податок на приріст капіталу; крім того, цей податок повинен виплачуватися й у випадку, якщо муніципальні облігації продаються по ціні вище той по якій вони були куплені інвестором.

В США, наприклад, існує два типи муніципальних облігацій:

- облігації під загальне зобов'язання (*general obligation bonds*). Вони цілком гарантуються емітентом (тобто наданим йому правом стягування податків);
- дохідних облігацій (*revenue bonds*), які випускаються для фінансування конкретних проектів і гарантуються або доходами від відповідного проекту, або муніципальним органом, який курирує даний проект.

Дохідні облігації більш ризиковані (з погляду можливої неплатоспроможності емітента), ніж загальні.

Один з видів прибуткових облігацій це облігації промислового розвитку, що випускаються для фінансування комерційних підприємств, таких як будівництво заводу, що може належати будь-якій приватній фірмі. По суті, випуск облігацій промислового розвитку забезпечує фірмі доступ до коштів, займаних муніципалітетом по безподатковим ставкам.

Подібно казначейським облігаціям муніципальні облігації характеризуються великим розкидом термінів погашення. Значна їх частина має форму короткострокових фінансових зобов'язань під майбутні податки, за допомогою яких залучаються кошти для оплати витрат до фактичного збору податків. Інші муніципальні боргові зобов'язання можуть бути довгостроковими і використовуватися для фінансування великих капітальних інвестицій. У цих випадках терміни погашення можуть досягати 30 років.

Найважливішою особливістю муніципальних облігацій є те, що доходи по них не підлягають оподатковуванню. Оскільки інвестори не платять на свій відсотковий прибуток ні федеральних податків, ні податків штату, вони готові примиритися з низькою прибутковістю цих цінних паперів. Це забезпечує адміністрації штатів і місцевій владі колосальну економію коштів. Відповідно звільнення процентних виплат по цих облігаціях від оподатковування приводить до значного відтоку потенційних податкових доходів від федерального уряду, це викликає тривогу в зв'язку з різким ростом популярності облігацій промислового розвитку.

Аналіз випуску та розміщення облігацій місцевих позик дає підстави зробити висновки стосовно недоліків випуску цінних паперів органами місцевого самоврядування. Має місце дуже низький рівень підготовки працівників відповідних структурних підрозділів емітентів - органів місцевого самоврядування щодо проведення роботи з підготовки та забезпечення випуску цінних паперів. Дуже часто органи місцевої влади обирають економічно необґрунтовану мету випуску облігацій. На місцях часто не вистачає розуміння самого механізму випуску облігацій, а також їх обліку та обігу.

У багатьох місцевих радах випуск облігацій розглядають як можливість покриття дефіциту місцевого бюджету. Відсутнє також розуміння того, що випуск облігацій є одним із засобів фактичного кредитування ради з наступним обов'язковим поверненням зазначених коштів і виплатою відсотків за користування ними. Із зазначеної причини залучені кошти передбачається направляти на фінансування проектів, які або не можуть принести необхідного прибутку протягом терміну обігу облігацій, або взагалі не є прибутковими. Великою помилкою є наміри щодо випуску місцевих облігацій для фінансування безприбуткових об'єктів соціальної сфери.

Приміром, на фондовому ринку США метою випуску муніципальних облігацій деякий час було будівництво транспортних об'єктів, муніципального житла, туристичної інфраструктури тощо. Останнім часом став популярним випуск облігацій для фінансування інвестиційних проектів у сфері охорони здоров'я та навчання (будівництво платних лікарень, навчальних закладів). В усіх цих випадках випуск місцевих облігацій здійснюється з метою впровадження виключно прибуткових місцевих інвестиційних проектів. Отримання прибутків від експлуатації об'єктів, створених за рахунок коштів, залучених у результаті розміщення облігацій, є необхідною умовою для їх погашення та сплати відсотків.

Якщо на Заході основними покупцями муніципальних облігацій виступають фізичні особи, то в Україні такий підхід не спрацьовує. По-перше, на цей час ще немає традиції зберігати кошти шляхом їх інвестування в цінні папери, яка формується роками. По-друге, у більшості населення країни надлишку коштів для інвестування просто не існує. По-третє, система оподаткування в Україні не стимулює фізичних осіб до відображення реального заробітку.

В Україні покупцями облігацій місцевих позик можуть бути комерційні банки. З одного боку, саме ці фінансові інститути мають достатні кошти, необхідні для інвестування. З іншого - самі банки потребують вигідних і надійних об'єктів для здійснення інвестицій.

Отже, для того щоб місцеві облігації мали попит, необхідно перш за все зробити їх привабливими.

Термін обігу облігацій муніципальних позик залежить від реальної інвестиційної програми. Жоден реальний інвестиційний проект не може бути окуплений протягом одного року. Як доводить практика, реальна окупність інвестиційного проекту в Україні становить не менше трьох років.

За своєю природою місцеві облігації вважаються більш ризиковими, ніж державні. Для того щоб вони були інвестиційно привабливими, необхідно, щоб дохід за ними був вищим, ніж за державними облігаціями. Для сприймання інвесторами муніципальних облігацій як надійного інструменту одержання доходу необхідно забезпечити їх ефективний обіг. З метою успішного розміщення місцевих облігацій їх форма існування таких цінних паперів має бути бездокументарною. Необґрунтована відмова від централізованих форм

розповсюдження облігацій призводить до ускладнення і подорожчання процесу перереєстрації прав власності на них.

Якою є історія використання муніципальних облігацій?

Заклопотаність федеральної влади США тим, що ці облігації використовуються не стільки як джерело коштів для суспільно-необхідних інвестицій, скільки як можливість уникнути оподатковування, привела до появи Закону "Про податкову реформу" від 1986 року, що обмежив використання таких облігацій. Кожному штату в даний час дозволяється випускати іпотечні облігації й облігації «приватного призначення», які не підлягають оподатковуванню, на суму, що не перевищує \$50 на душу населення чи на загальну суму, що не перевищує 150 мільйонів доларів (у залежності від того, яка з підсумкових сум виявиться більшою).

Якщо звернутися до історії використання муніципальних облігацій можна констатувати що найактивнішу участь у процесі їх випуску брали великі міста Російської імперії, які мали серйозні проблеми в усіх сферах комунального господарства. Ще у 30-х роках XIX ст. на фондовому ринку Росії з'явилися облігації приватних компаній, їх випуск та обіг регулювалися Законом про промислові товариства 1836 р. Урядові реформи 60-х років у сфері державного управління створили передумови для появи на фондовому ринку боргових зобов'язань місцевих органів влади.

Розміщення облігацій було відкритим. Для потенційних інвесторів видавалися спеціальні довідники, в яких містилися відомості щодо муніципальних облігаційних позик. Зокрема, довідники інформували про таке: дату підписання імператором наказу, на підставі якого було випущено позику, та час затвердження міністром фінансів умов позики; термін реалізації позики; мету випуску облігацій (на будівництво мостів, каналізації, торговельних рядів, пуск трамваю, на розвиток освіти, збільшення основного капіталу міських громадських банків та ломбардів тощо); російські та головні закордонні біржі, на яких офіційно котирувались облігації; номінал облігацій; порядок та термін погашення позик за допомогою тиражів, які відбувались один чи два рази на рік. Крім того, тут публікувалася інформація щодо порядку оплати купонів. Купони всіх без виключення муніципальних позик підлягали 5%-му збору з прибутків від грошового капіталу. У разі, якщо утримувачам облігацій видавалась належна сума без утримання 5%-го збору, це означало, що виплату останнього брала на себе міська адміністрація, яка самостійно вносила потрібну суму до Державного казначейства. У довідниках наводилися списки російських та закордонних кредитних установ, уповноважених виплачувати відсотки і капітал за погашеними облігаціями, а також назви тих російських та іноземних періодичних видань, в яких публікувались тиражні таблиці даної позики. Поряд із цим оприлюднювались відомості про міста, які випускали облігації, зокрема про кількість жителів, дохідну та витратну частини місцевого бюджету, заборгованість за облігаційними позиками, вартість рухомого та нерухомого майна міста.

Муніципальні облігаційні позики, як і інші комерційні проекти, містили певний ризик. Тому міста мали здійснювати такі позики тільки з дозволу уряду. При цьому передбачався ряд умов. Так, дозвіл надавався не раніше ніж було складено інвестиційний проект та кошторис. Наголошувалось, що при реалізації проекту перевага мала надаватись вітчизняним заводам та продукції вітчизняного походження. Виключення робились лише за наказом міністра торгівлі та промисловості для тих видів продукції, які не вироблялись в Росії або коштували дорожче за іноземні (з урахуванням мита). Міська влада зобов'язана була вести всі операції, що фінансувались коштами облігаційної позики окремо від іншого муніципального бюджету з ретельним обліком витрат.

Розміщення муніципальних облігацій здійснювалось із дисконтом від номіналу головним чином серед банків, які потім перепродавали їх інвесторам за ринковими цінами. На початку XX ст. російські муніципальні облігації мали бездоганну репутацію. Вони почали з'являтися як на російському, так і на закордонних фондових ринках. Так, станом на 1 січня 1913 р. на Санкт-Петербурзькій біржі котирувався 51 вид муніципальних цінних паперів обсягом 239,7 млн. руб., на Московській - 31 вид обсягом 168,36 млн. руб., Ризькій - 16 видів обсягом 80,48 млн. руб., Варшавській - чотири види обсягом 46,23 млн. руб.,

Одеській - три види обсягом 20,86 млн. руб., Паризькій - п'ять видів обсягом 116,64 млн. руб., Лондонській - сім видів обсягом 94,7 млн. руб., Амстердамській - шість видів обсягом 72,1 млн. руб., Брюссельській - сім видів обсягом 67,13 млн. руб., Берлінській - вісім видів обсягом 19,96 млн. руб.

Саме в цей період територіальні органи місцевого самоврядування Росії почали широко використовувати облігаційні позики як один з альтернативних механізмів розміщення вільних коштів населення. Однак у структурі біржових цінностей такі папери важили менше, ніж облігації державних позик. Це пояснюється тим, що процес урбанізації та зростання міського населення проходив у Росії повільніше, ніж у Західній Європі. Кошти від муніципальних позик спрямовувались на будівництво міських об'єктів та розвиток комунального господарства, зокрема прокладання трамвайної колії та виготовлення рухомого складу - у Москві, будівництво лікарень, шкіл, міських комунікацій - у Петербурзі.

З кінця XIX ст. практично кожного року дозвіл уряду на нові муніципальні позики отримував Київ. Позики спрямовувались на будівництво безпосередніх «джерел» міських доходів (Бессарабського критого ринку, Оперного театру), на заходи щодо забезпечення благоустрою міста, будівництво міської бібліотеки, корпусів лікарень, на спорудження училищ, поліцейських дільниць, казарм тощо.

На початок 1913 р. на російському ринку цінних паперів оберталося 159 випусків муніципальних облігацій 65 міст на загальну суму 444,6 млн. руб. Найбільшу їх кількість випустила Москва, яка на той час мала заборгованість за муніципальними облігаціями у розмірі 147,3 млн. руб. Петербург мав борг на суму 87,6 млн. руб., Варшава - 46,2 млн., Баку - 27,1 млн., Одеса - 20,7 млн., Рига - 18,7 млн., Київ - 11,5 млн., Харків - 10,3 млн. руб. У цілому на частку восьми найкрупніших міст імперії припадало 369,4 млн. руб., що становило близько 83% всієї суми заборгованості.

Термін обігу муніципальних облігацій Російської імперії у середньому перебував у межах 35-50 років. Муніципальні облігації в основному мали дохідність 4-6% річних. Найбільш розповсюдженими в кількісному відношенні були облігаційні позики з обсягом емісії до 500 тис. руб. Станом на 1 січня 1913 року на фондовому ринку країни оберталося 65 таких випусків на загальну суму близько 18,7 млн. руб. Облігації цієї групи випускались під конкретні господарські цілі та розміщувались всередині Росії.

Друге місце у кількісному відношенні займали позики з розміром емісії до 5 млн. руб. На той час було здійснено 41 такий випуск із загальним обсягом емісії близько 91,8 млн. руб.

Третє місце належало позикам з обсягом емісії до 1 млн. руб. Було здійснено 32 випуски таких облігацій на суму 23,3 млн. руб.

На міжнародних фінансових ринках в основному обертались облігації з обсягом емісії понад 5 млн. руб. Найбільш розповсюдженими номіналами облігацій були 100, 500, 1 000, 5 000 рублів. Ряд облігацій, що розміщувались за кордоном, мали також валютний еквівалент. Випуски цих цінних паперів було зорієнтовано на певну країну, де відбувалося їх розміщення.

З огляду на теперішній час можна констатувати що Україні цей інструмент фондового ринку ще не набув належного поширення, хоча деякий досвід у цьому ми вже маємо.

Зокрема, першу в Україні емісію облігацій здійснила Київська міська держадміністрація з метою фінансування будівництва житла та метрополітену. Було випущено бездокументарні дисконтні облігації на пред'явника номіналом 50 млн. крб., планувалось зібрати 5 трлн. 163 млрд. крб. З червня 1995 р. по січень 1996 р. в міську казну було залучено майже 190 млрд. крб. Ставка розміщення в січні 1996 р. визначалася на рівні облікової ставки НБУ плюс 5%. Згодом емітент прийняв рішення про призупинення запозичення через можливість невиконання своїх зобов'язань.

Наприкінці 1995 р. Харківська міська рада запропонувала інвесторам процентні облігації муніципальної позики: обсяг емісії – 150 млрд. крб., строк погашення – січень 1997 р. Залучені кошти передбачалося спрямувати на розвиток міського транспорту Харкова. Підписка на облігації повністю відбулася в I кварталі 1996 р. Другу позику на суму 4 млн. грн. було проведено з 1 грудня 1996 р. по 31 грудня 1998 р. Відповідно до розпорядження емітента кошти позики було спрямовано на розвиток пасажирського автотранспорту міста, стабілізацію роботи міської енергосистеми, активізацію надходжень продовольчих товарів

на споживчий ринок міста та прискорення розрахунків з підприємствами – виробниками і переробниками сільськогосподарської продукції. Фахівці визначали цю позику найуспішнішим запозиченням на ринку місцевих облігацій. Надалі Харків планував вийти на зовнішній ринок запозичень з п'ятирічною позикою на суму близько 20 млн. дол., однак через фінансову кризу був вимушений відмовитися від цього.

У Черкасах було випущено серію облігацій: 50 тис. шт. цільової місцевої позики «Житло для всіх» загальним обсягом 80 млрд. крб. Номінальна вартість облігації – 0,1 м2 житла (фінансовим еквівалентом була кошторисна вартість цієї площі – 1,6 млн. крб.).

У 1997 р. відбулося успішне розміщення одеської муніципальної позики. Облігації строком обігу один рік мали фіксовану ставку дохідності 40%, а третину власників таких облігацій складали нерезиденти. Термін погашення цих облігацій було встановлено з 1 травня по 15 червня 1998 р. Однак аж у липні за ними було сплачено лише 250 тис. грн. замість 91,5 млн. грн. Після численних переговорів про реструктуризацію перед Московським клубом кредиторів погашення припинилося, а емітент визнав себе неплатоспроможним.

Після дефолту за облігаціями одеської муніципальної позики процес запозичення фінансових ресурсів через облігації органами місцевого самоврядування зупинився. Останню емісію муніципальних облігацій на суму 0,5 млн. грн., яку зареєструвала ДКЦПФР, було здійснено місцевою радою міста Бровари Київської області у першій половині 1998 р.

Які проблеми розвитку ринку муніципальних облігацій ?

До проблем розвитку ринку муніципальних облігацій належать такі:

- негативний досвід попередніх випусків;
- поточна вузькість ринку;
- політичні ризики, пов'язані з місцевими виборами;
- Державного бюджету, де недостатньо виражений регіональний аспект;
- проведення адміністративно-територіальної реформи та ін.

У чому полягає сутність державного регулювання ринку муніципальних облігацій?

Повноваження щодо реєстрації випуску облігацій внутрішніх місцевих позик ДКЦПФР були надані Указом Президента України від 18.06.98 р. № 655/98 «Про впорядкування внутрішніх та зовнішніх запозичень, що провадяться органами місцевого самоврядування».

Рішенням ДКЦПФР від 13.10.97 р. № 48 було затверджено Положення про порядок випуску та обігу облігацій місцевої позики та інформацію про їх випуск.

До набуття чинності зазначеного указу випуски облігацій місцевої позики не підлягали реєстрації у Комісії.

За період з 1998 р. по листопад 2003 р. ДКЦПФР зареєструвала єдину емісію облігацій місцевої позики обсягом 0,5 млн. грн., здійснену Броварською міською радою.

На виконання Постанови Кабінету Міністрів України від 24.02.03 р. № 207 щодо вимоги приведення нормативно-правових актів у відповідність до цієї постанови ДКЦПФР рішенням від 07.10.03 р. № 414 затвердила Положення про порядок випуску облігацій внутрішніх місцевих позик, яке було зареєстровано у Міністерстві юстиції України 28.10.03 р. за № 982/8303.

У роботі над Положенням брали участь провідні учасники фондового ринку - члени Консультаційно-експертної ради, фахівці Київської міської державної адміністрації та ВАТ КБ «Хрещатик».

На відміну від попереднього Положення, затвердженого рішенням Комісії від 13.10.97р. №48, на підставі якого до цього часу мала здійснюватися реєстрація випусків облігацій місцевої позики, нове Положення не лише регламентує процедуру реєстрації випуску облігацій та інформації про їх випуск, порядок подання звіту про результати розміщення випуску облігацій, звіту про погашення облігацій, а й містить норми, які визначають послідовність дій емітента при здійсненні випуску облігацій та порядок скасування реєстрації випуску облігацій.

Крім того, нове Положення визначає, що емітентом облігацій внутрішніх місцевих позик може бути лише Верховна Рада АР Крим або міська рада, яка прийняла рішення про здійснення запозичень до місцевого бюджету у формі емісії облігацій, випустила їх від свого імені та несе зобов'язання, які виникають згідно з проспектом емісії.

Нове Положення не містить обмежень щодо обсягу випуску облігацій, але вимагає обов'язкового отримання у Мінфіні висновку щодо відповідності проекту рішення про здійснення запозичень вимогам, установленим бюджетним законодавством, та надання копії цього висновку до Комісії при реєстрації випуску облігацій.

У порівнянні з попереднім нове Положення про порядок випуску облігацій внутрішніх місцевих позик містить норми щодо подання емітентом звіту про розміщення кожної серії з випуску, якщо випуск розміщується різними серіями. Положенням передбачено подання такого звіту також у разі, якщо тривалість розміщення перевищує один місяць. Аналогічні норми введено й щодо надання звіту про погашення облігацій. Таким чином ДКЦПФР має можливість отримувати інформацію про фактичні обсяги розміщених та погашених облігацій внутрішніх місцевих позик і здійснювати державний контроль за їх випуском та обігом.

Джерелом погашення облігацій місцевої позики не можуть бути кошти від емісії нової позики. Погашення цих облігацій будь-якими цінними паперами шляхом їх конвертації не допускається. Витрати місцевих бюджетів на обслуговування боргу не можуть щорічно перевищувати 10% витрат загального фонду відповідного місцевого бюджету.

Максимальний розмір сумарної вартості випусків облігацій місцевої позики не повинний перевищувати 30% доходної частини бюджету емітента за попередній рік. Обсяг випуску повинний узгоджуватися з Міністерством фінансів України до реєстрації емісії.

Реєстрація випуску й проспекту емісії здійснюється Державною комісією з цінних паперів і фондового ринку. В проспекті емісії повинні бути достатні відомості про емітента, і в тому числі, про його фінансовий стан (виконання бюджету за два останніх роки), про попередні випуски і їхні результати, умови виплати прибутку, про забезпечення, економічне обґрунтування випуску, про можливі прибутки, докладні дані про випуск, інформація про можливі випадки дострокового погашення, можливі фактори ризику і т.д.

Проспект емісії реєструється Державною комісією з цінних паперів і фондового ринку і публікується в друкованому органі масової інформації в термін не пізніше ніж за 10 днів до початку розміщення цінних паперів відповідного випуску (серії).

Контроль за емісією і обігом облігацій місцевої позики здійснює Державна комісія з цінних паперів і фондового ринку.

В якості приклада місцевої позики можна привести перший офіційно зареєстрований по згаданому Положенню випуск облігацій місцевої позики м. Бровари Київської області. До продажу було запропоновано 200 облігацій серії А-1 номінальною вартістю 1 тис. грн. і 160 облігацій серії А-2 номінальною вартістю 5 тис. грн. Термін погашення позики 1 рік, ставка прибутковості 27% річних. Доход виплачується при погашенні облігацій.

Основна задача емітентів при емісії таких облігацій - правильно визначити обсяг і мету емісії.

Необхідно заздалегідь чітко визначити під які фінансові чи виробничі проекти будуть залучатися гроші, джерела надійних доходів для погашення і виплати відсотків, мати всі розрахункові дані інвестиційних проектів; необхідно реально враховувати ризики емісії. Наприклад, облігації першої емісії Харківської ради обсягом 1,5 млн. грн. забезпечувалася заставою 15 будинків у центрі міста. У випадку неповернення боргу всі ці будинки були б продані чи передані кредиторам.

Відповідно до Указу Президента України від 18.06.1998 р. розмір випуску облігацій внутрішніх місцевих позик визначається місцевими радами при затвердженні відповідних бюджетів з обов'язковим узгодженням даного розміру з Міністерством фінансів України. Ці кошти можуть залучатися тільки для фінансування відповідного місцевого бюджету з обов'язковим включенням у бюджет витрат на обслуговування зазначених позик.

У чому особливість корпоративних облігацій, які умови їх випуску?

Корпоративні облігації (corporate bonds) - це довгострокові боргові зобов'язання, що випускаються приватними корпораціями.

По цих боргових зобов'язаннях, як правило, здійснюються піврічні купонні виплати, а при їх погашенні повертається номінальна вартість облігації.

Корпоративні облігації є інструментом, за допомогою якого приватні фірми позичають гроші безпосередньо у всіх бажаючих. Головна їхня відмінність від казначейських боргових зобов'язань - *це ступінь ризику*.

Ризик дефолту (неплатоспроможності) - дуже важливий фактор, якому варто враховувати при купівлі корпоративних облігацій.

Слід розрізняти:

- забезпечені облігації, що гарантуються конкретною заставою на випадок банкрутства фірми-емітента;
- незабезпечені облігації (debentures) (для них застава не передбачається);
- підлеглі незабезпечені облігації, що мають більш низький пріоритет при розгляді претензій кредиторів на активи фірми у випадку її банкрутства.

Умови випуску корпоративних облігацій іноді передбачають додаткові можливості для емітента чи кредитора. Облігації, що припускають можливість дострокового викупу, дозволяють фірмі викупити таку облігацію у власника по заздалегідь обумовленій ціні. Конвертовані облігації дозволяють власнику такої облігації конвертувати її в заздалегідь обумовлену кількість звичайних акцій.

Корпоративні облігації є найбільш ефективним інструментом для побудови програм довгострокового фінансування, і сплеск їх випуску фондовий ринок України відчув у 2003 р. Борги компаній стали найпопулярнішими паперами у ПФТС, відтіснивши держоблігації на позиції аутсайдерів. Своє провідне становище на ринку корпоративні облігації збережуть і надалі, навіть у разі виникнення перших дефолтів.

Корпоративні облігації – це ефективне джерело фінансування підприємства, яке характеризується такими особливостями:

- різноманітні терміни випуску – від кількох місяців до трьох-п'яти років у перспективі;
- вартість залучення коштів з використанням облігацій є, як правило, нижчою, ніж ставки за кредитами банків;
- підприємство, розміщуючи облігації, формує позитивний імідж позичальника серед широкого кола потенційних інвесторів;
- емісія облігацій може не вимагати забезпечення.

Корпоративні облігації дозволяють підприємству оперативно керувати своєю заборгованістю:

- під час емісії облігацій відбувається диверсифікація заборгованості серед багатьох кредиторів;
- підприємство має можливість достроково викуповувати свої облігації.

Метою емісії облігацій є необхідність фінансування поточних або перспективних проектів. Наприклад, у разі відкритого (публічного) розміщення облігацій емісія здійснюється за такими етапами:

1) прийняття рішення про відкрите (публічне) розміщення облігацій органом емітента, уповноваженим приймати таке рішення;

2) подання заяви і всіх необхідних документів для реєстрації випуску облігацій та проспекту їх емісії;

3) реєстрація Державною комісією з цінних паперів та фондового ринку випуску облігацій та проспекту їх емісії, видача тимчасового свідоцтва про реєстрацію випуску облігацій;

4) прийняття у разі потреби рішення про залучення андеррайтера(-ів) до розміщення облігацій органом емітента, уповноваженим приймати таке рішення, крім випадків наявності попередньо укладеного договору(-ів) з андеррайтером(-ами);

5) присвоєння облігаціям міжнародного ідентифікаційного номера;

6) укладення з депозитарієм договору про обслуговування емісії облігацій або з реєстратором про ведення реєстру власників іменних облігацій (у разі відсутності таких договорів), крім випадків, коли облік прав за цінними паперами веде емітент відповідно до

законодавства, або облігації розміщуються на пред'явника, або за наявності попередньо укладених договорів;

7) виготовлення сертифікатів цінних паперів у разі розміщення облігацій у документарній формі існування або розміщення глобального сертифіката (у разі емісії облігацій у бездокументарній формі існування);

8) розкриття інформації, що міститься в зареєстрованому проспекті емісії облігацій, шляхом опублікування проспекту емісії облігацій у повному обсязі в офіційному друкованому виданні Державної комісії з цінних паперів та фондового ринку не менш як за 10 днів до початку відкритого (публічного) розміщення цінних паперів;

9) відкрите (публічне) розміщення облігацій, що здійснюється в строк, який зазначений в рішенні про розміщення облігацій та проспекті їх емісії;

10) затвердження результатів відкритого (публічного) розміщення облігацій органом емітента, уповноваженим приймати таке рішення;

11) подання звіту про результати відкритого (публічного) розміщення облігацій;

12) реєстрація Державною комісією з цінних паперів та фондового ринку звіту про результати відкритого (публічного) розміщення облігацій;

13) отримання свідоцтва про реєстрацію випуску облігацій;

14) розкриття інформації, що міститься у зареєстрованому звіті про результати відкритого (публічного) розміщення облігацій, шляхом опублікування звіту у тому самому офіційному друкованому виданні Державної комісії з цінних паперів та фондового ринку, в якому був опублікований проспект емісії цих облігацій, не пізніше ніж через 15 робочих днів з дати реєстрації звіту про результати розміщення облігацій (серії облігацій);

15) надання емітентом до депозитарію, з яким укладено договір про обслуговування емісії облігацій і оформлено глобальний сертифікат, або реєстратору, з яким укладено договір про ведення реєстру власників іменних цінних паперів (крім випадків, коли облік прав за облігаціями веде емітент), копії свідоцтва про реєстрацію випуску облігацій. На підставі свідоцтва про реєстрацію випуску облігацій емітент переоформляє глобальний сертифікат на нову кількість облігацій з урахуванням результатів розміщення облігацій.

Цікаво, що в Україну такий механізм, як road-show (гастролі), прийшов з досвіду США. У його рамках відбуваються особисті зустрічі керівництва підприємства-емітента з інвесторами і презентація емісії. У результаті інвестори отримують достовірну інформацію стосовно планів діяльності підприємства після продажу цінних паперів і відомості про реальні причини емісії.

Бурхливий розвиток ринку корпоративних облігацій можна пояснити, насамперед, його незначним періодом розвитку та не насиченістю. Адже, незважаючи на законодавчі обмеження щодо розміру емісій для акціонерних товариств, випуск облігацій «акціонерним гігантом» спричиняє черговий значний сплеск обсягів випусків таких облігацій. Наприклад, обсяг емісії облігацій ВАТ «Укртелеком» становить 700 млн. грн., що більше загального обсягу випусків корпоративних облігацій за весь 2001 рік. Узагальнені дані щодо ринку корпоративних облігацій наведено в табл. 2.4.

Навіть комерційні банки не можуть собі дозволити значних запозичень через випуск облігацій, оскільки в переважній більшості є акціонерними товариствами. Шукаючи вихід із законодавчої колізії, вони вимушені або поступово робити кілька емісій облігацій, або випускати їх через власні «дочірні підприємства», наприклад «Укрсіб-фінанс», що випустило облігації обсягом 50 млн. грн., адже «Укрсіббанк», враховуючи вказане обмеження, якби вдався до самостійного випуску, не зміг би запозичити більше ніж 35 млн. грн.

Друга причина, яка стимулює подальший саме кількісний розвиток цього сегмента, - існування вже сформованої інфраструктури ринку, а саме: є наявними необхідні інституції для забезпечення обігу облігацій, зокрема торговці цінними паперами, фондові біржі, створено систему фіксації прав власності для документарних та бездокументарних цінних паперів.

Таблиця 2.4

Узагальнені дані ринку корпоративних облігацій

		1999 рік	2000 рік	2001 рік	2002 рік	2003 рік
Обсяг зареєстрованих випусків корпоративних облігацій	млрд. грн.	0,132	0,073	0,694	0,774	3,207
	млрд. \$	0,032	0,013	0,129	0,145	0,601
Загальний обсяг виконаних угод з корпоративними облігаціями (за даними торговців цінними паперами), млрд. грн.		0,025	0,22	0,89	2,16	5,52
Питома вага корпоративних облігацій у загальному обсязі виконаних угод з цінними паперами, %		0,15	0,56	1,29	1,91	4,52
Відношення обсягу виконаних торговцями цінними паперами договорів з облігаціями до їх загальної номінальної вартості		0,193	3,005	1,281	2,789	1,721

Зменшення ринку державних облігацій, відсутність дійсно «цікавих» для інвесторів акцій та інших видів цінних паперів також спрямовували інтерес інвесторів на корпоративні облігації.

Разом із тим такий активний розвиток ринку продукує і створення нових проблем. Зокрема, досі на ринок виходили дійсно надійні позичальники, з потужними економічними показниками, які до того ж займають лідируючі позиції у власних галузях, якщо не враховувати так званих схемних випусків. Значний інтерес до надання послуг з розміщення облігацій спричинив посилення конкурентної боротьби між андерайтерами, що веде до зменшення оплати їх послуг, внаслідок чого ця діяльність стає менш вигідною для них.

Зокрема, нещодавно один з емітентів облігацій ЗАТ «АВК» залучив до другого розміщення власних облігацій іншого андерайтера. Так, перший випуск облігацій ЗАТ «АВК» обслуговував «Альфа-Банк», а в планах щодо другого випуску цей емітент скористався послугами іншого андеррайтера - «Укрсіббанку».

Зміна андерайтера на ринку відбувається не вперше. Раніше відмовлялися від послуг одного андерайтера на користь іншого «Титан», «Київстар GSM» та «Чорноморнафтогаз».

Разом із тим корпоративні облігації ще не посіли належного місця на ринку запозичень. Аналіз свідчить, що корпоративні облігації на сьогодні не стали для підприємств альтернативою банківському кредитуванню. Приріст виданих банківською системою кредитів у кілька разів перевищує обсяг емісії облігацій, не говорячи вже про кількість підприємств, які ним скористались.

Слід також зазначити, що вітчизняні позичальники все частіше починають звертатися до зарубіжних ринків запозичень. Так, вже заявили про намір здійснити запозичення на зовнішніх ринках такі підприємства, як НАК «Нафтогаз України», ВАТ «Укртелеком», ДАТ «Чорноморнафтогаз» та банки «Укрсоцбанк» і «Укрсіббанк».

Оператор мобільного зв'язку ЗАТ «Київстар GSM» вийшов на зовнішній ринок запозичень з облігаціями на суму \$100 млн. на три роки під 12,75% річних, а в грудні таке залучення коштів розпочав і «Приватбанк». Загальний розмір його запозичень теж дорівнює \$100 млн., але вже під 10,875% річних.

Тенденції розвитку ринку корпоративних облігацій країн СНД з відповідними показниками західних країн, насамперед США свідчать про значну нерозвиненість цих ринків навіть у Росії і Казахстані.

Більш доцільним є порівняння не з розвиненими країнами, а з країнами, що розвиваються (Табл. 2.5). Такий підхід дозволяє зробити висновок, що в країн СНД є орієнтири для зростання. Зокрема, у Бразилії ринок корпоративних облігацій складає 2,8% ВВП, у Мексиці - 1,9%, в Індії - 1,3% ВВП.

Обсяги провідних ринків корпоративних облігацій країн СНД у 2002 році

	Росія	Казахстан	Україна	Узбекистан	Киргизія	Молдова
Обсяг ринку корпоративних облігацій, (\$ млн.)	3 426,53	592,6 6	138,3 8	5,06	3,65	0,98
% до ВВП країни	1	2,46	0.33	0,07	0,22	0,06

Яким чином відбувався розвиток ринку муніципальних облігацій в країнах СНД?

Згідно даним інформаційного агентства Cbonds, сьогодні ринки корпоративних облігацій найбільш динамічно розвиваються в Росії, Казахстані, Україні, Узбекистані, Киргизстані та Молдові.

До кризи 1998 року ринок корпоративних облігацій у Росії був майже відсутній. Після кризи він значно активізувався: до кінця 2001 року на ньому оберталися облігації обсягом близько \$2,5 млрд. Проте значна частина емісій мала неринковий характер і реально на ринку оберталися фінансові інструменти на суму близько \$1,2 млрд.

У 2002 році на ринку тривало швидке зростання. Станом на кінець року в обігу перебувало 98 випусків облігацій 74 емітентів загальним обсягом \$3,42 млрд. Російські корпорації стали розміщувати досить великі випуски (обсягом \$100-150 млн.) на внутрішньому ринку. Подовжилися і строки запозичень. Починаючи з 2003 року корпорації почали залучати кошти на два-три роки. З урахуванням зниження процентних ставок до рівня нижче інфляції внутрішній ринок запозичень став для багатьох корпорацій навіть привабливішим за ринок єврооблігацій.

На думку фахівців Cbonds, розвиток ринку корпоративних облігацій Росії триватиме, адже в даний момент Росія помітно відстає у цій сфері, зокрема, від Казахстану. Починаючи з наступного року на російський фінансовий ринок мають надходити пенсійні кошти. Тому передбачається, що через один-два роки обсяг російського ринку корпоративних облігацій зросте майже у 2,5 рази - до \$8,5 млрд. При цьому головною перешкодою на шляху його розвитку може стати малий обсяг ринку держоблігацій.

Активний розвиток ринку корпоративних облігацій у Казахстані почався з 1999 року. Багато в чому це було пов'язано з проведенням у країні пенсійної реформи і переходом до накопичувальної пенсійної системи. У результаті до кінця 2001 року обсяг ринку корпоративних облігацій тут сягнув 3560 млн., випуски облігацій здійснили 25 компаній. На той момент обсяг ринку корпоративних облігацій складав 2,58% ВВП.

Ринок корпоративних облігацій Казахстану є одним із найбільш розвинених серед країн з перехідною економікою. Через це темп зростання ринку зараз дещо сповільнився. Станом на кінець 2002 року його обсяг досяг \$592.7 млн. (зростання склало лише 6%). У співвідношенні з ВВП обсяг ринку корпоративних облігацій навіть дещо скоротився - з 2,58 до 2,46% ВВП. Передбачається, що у найближчі один-два роки обсяг ринку корпоративних облігацій Казахстану складатиме близько 3% ВВП (5650-700 млн.).

До початку 2001 року ринок корпоративних облігацій України перебував у зародковому стані. Прецеденти випусків існували, але в більшості випадків це було не залучення ресурсів з відкритого ринку, а оптимізація оподаткування та інші схеми. Реальний розвиток ринку почався у 2001 році, в кінці якого на ринку оберталася 29 випусків

облігацій 16 емітентів на суму близько 340 млн. грн. (\$64,7 млн.). У кінці 2002 року на ринку оберталося вже 52 випуски 38 емітентів обсягом близько 740 млн. грн. (\$138,4 млн.).

За прогнозами Cbonds, розвитку ринку корпоративних облігацій України може перешкоджати низький обсяг ринку держоблігацій. Крім того, вітчизняний ринок акцій також є слаборозвиненим. Каталізатором розвитку ринку можуть стати облігації державних компаній - «Укрзалізниці», «Енергоатому», «Укртелекому». Враховуючи те, що тенденції розвитку ринку корпоративних облігацій в Україні деякою мірою схожі на російські, орієнтиром для українського ринку в найближчі роки може бути досягнення рівня співвідношення з ВВП близько 1%, що відповідає зростанню ринку приблизно втричі - до 2,2 млрд. грн. (\$410 млн.). Проте такий прогноз зростання не враховує майбутніх випусків облігацій державних компаній, що за своїм змістом ближче до державних запозичень.

В Узбекистані, починаючи з 1999 року, розміщено близько 20 випусків корпоративних облігацій, однак їхній обсяг був дуже незначним. Нового імпульсу розвитку ринку було надано восени 2001 року, коли ряд провідних банків країни утворили "Міжнародний емісійний синдикат" (МЕС), головною метою якого став саме випуск корпоративних облігацій та створення їх організованого ринку. У 2001 році МЕС здійснив випуск облігацій одного емітента. У 2002 році в рамках МЕС було здійснено ще шість емісій. Однак ці випуски були невеликими за розміром, у результаті до кінця 2002 року обсяг ринку корпоративних облігацій склав всього \$5 млн.

За прогнозами Cbonds, найближчим часом розвитку ринку корпоративних облігацій Узбекистану заважатиме низький рівень розвитку інших сегментів фінансового ринку. Однак досить значний масштаб економіки країни сприяє створенню умов для розвитку ринку корпоративних облігацій. Припускається, що формування цього ринку триватиме, але у найближчі півтора-два роки він навряд чи буде відігравати значну роль в економіці країни.

У Киргизстані розвиток ринку корпоративних облігацій фактично почався у 2001 році. Саме тоді було розміщено чотири емісії облігацій обсягом близько 32,3 млн. У 2002 році розвиток ринку тривав. Однак темпи його зростання залишилися незначними. Було здійснено випуск облігацій чотирьох емітентів на суму \$1,25 млн. На кінець 2002 року в обігу перебувало 11 емісій облігацій загальним обсягом \$3,6 млн.

Багато в чому Киргизстан у своєму розвитку орієнтується на досвід сусіднього Казахстану, тому є підстави очікувати, що ринок корпоративних облігацій тут також буде підтягуватися до показників сусіда. Однак малий масштаб економіки країни може бути перешкодою на шляху формування внутрішнього ринку корпоративних облігацій й не виключено, що киргизькі компанії вийдуть зі своїми позиками на ринки Казахстану чи Росії.

У Молдові перші емісії корпоративних облігацій було зроблено у 2002 році, їх обсяг склав близько \$1 млн. У найближчі роки можна очікувати активізації молдовського ринку корпоративних облігацій, хоча маленький розмір економіки країни та невизначеність статусу Придністров'я можуть стати істотною перешкодою на цьому шляху.

Які фактори впливають на розвиток ринку муніципальних облігацій?

По-перше - економічні фактори. Серед них найбільше значення має макроекономічна стабільність. Однак у ряді країн ринок корпоративних облігацій розвивався в умовах високої нестабільності. Іншим важливим економічним фактором є наявність великих корпорацій - потенційних емітентів облігацій. Істотним фактором може бути і розмір економіки країни: у великих країнах є умови для формування внутрішнього фінансового ринку, в той час як у маленьких критична маса для внутрішнього фінансового ринку може не сформуватися і цінні папери національних компаній торгуватимуться на зарубіжних ринках.

По-друге - фактори, що визначають державне регулювання фінансової системи. Велике значення для розвитку ринку корпоративних облігацій має регламентація діяльності комерційних банків на ринку цінних паперів, регламентація процесу емісії облігацій та оподатковування операцій з ними. Для успішного розвитку ринку процес емісії не повинен бути надмірно зрегульованим, а процедура реєстрації не повинна займати занадто багато часу. Податки на випуск цінних паперів мають бути мінімізовані чи скасовані, облігації не повинні опинитися у менш сприятливому режимі оподатковування, ніж банківські кредити.

По-третє - фактори, які визначають ефективність фінансової системи. Найбільше значення мають тип фінансової системи, рівень розвитку кредитних відносин, рівень розвитку ринку державних цінних паперів та ринку акцій, наявність інституційних Інвесторів.

Які особливості та переваги єврооблігацій?

Єврооблігаціями є міжнародні цінні папери в документарній або бездокументарній формі існування, які розміщені інвестиційним банком-лід-менеджером або андерайтером серед широкого кола інвесторів за межами країни емітента або гаранта.

Випуск єврооблігацій як засіб мобілізації довгострокового фінансування надає позичальнику багато переваг, які фактично неможливо отримати тільки на внутрішньому ринку позичкового капіталу. Насамперед, йдеться про такі переваги єврооблігацій:

- поширення інформації про емітента на міжнародних ринках у ході рекламної кампанії і протягом всього терміну обігу цінних паперів;
- гнучкість інструменту та широке коло інвесторів;
- обов'язкове присвоєння емітенту кредитного рейтингу іноземним рейтинговим агентством;
- відсутність застави (на відміну від обов'язковості застави при кредитуванні);
- юридична гнучкість інструменту щодо українського законодавства, формування гнучкої податкової політики;
- набагато менші витрати і час на підготовку наступних за дебютним випуском емісій.

Обрана схема емісії єврооблігацій має відображати потреби позичальника в залученні коштів і бути при цьому максимально юридичне коректною. Найбільш поширеними в зарубіжній практиці випуску єврооблігацій є такі три варіанти:

- емісія від імені самого емітента (пряма емісія);
- емісія іноземною компанією від імені емітента;
- емісія від імені дочірньої компанії емітента.

Розглянемо переваги та недоліки кожного з наведених варіантів.

Якщо говорити про варіант емісії від імені самого емітента, слід вказати на те, що формується власний міжнародний імідж компанії й обов'язково присвоюється міжнародний кредитний рейтинг емітенту. Позитивною є також можливість довгострокового запозичення та розширення і здешевлення майбутніх запозичень. До недоліків слід віднести ризик довготривалих бюрократичних процедур та високі стартові витрати по організації випуску.

Здійснення емісії іноземною компанією дає можливість діяти незалежно від заходів місцевих державних структур та надає максимальну стійкість до несприятливих змін місцевого законодавства. Перевагою є й універсальність та юридична гнучкість такого запозичення. Негативною рисою є істотна комісійна винагорода андерайтеру за організацію розміщення, а також факт надання забезпечення.

До переваг емісії від імені дочірньої компанії емітента, крім зазначених вище, слід віднести відсутність застави та поширення інформації про емітента на міжнародних ринках. Недоліком є можливість обмежень на створення офшорних компаній та істотні витрати на організацію випуску.

Які особливості випуску та розміщення єврооблігацій?

Для якісної організації випуску та розміщення єврооблігацій потрібно спиратися на адекватну методiku. Оскільки єврооблігації як інструмент фінансування ще не досить вивчені українськими компаніями, наведемо орієнтовний алгоритм дій при їх випуску.

Перший етап – підготовчі роботи з розміщення випуску. Реалізація підготовчого етапу включає такі завдання:

- вибір радника (лід-менеджера) проекту;

- вибір міжнародного рейтингового агентства;
- проходження процедури присвоєння кредитного рейтингу;
- визначення індикативної вартості випуску;
- структурування випуску.

На підготовчому етапі радник випуску керує процесом обігу єврооблігацій і вибором рейтингового агентства (зазвичай - двох), яке зможе надати найбільш бажану рейтингову оцінку. Існує широке коло рейтингових агентств, однак перевагу і міжнародне визнання отримали лише три з них, а саме: Moody's, Standard&Poor's, Fitch-IBCA.

Загалом процедура присвоєння рейтингу триває 10-12 тижнів, однак може бути скорочена до восьми тижнів. Вона складається із трьох кроків:

- крок перший - перевірка емітента та збір інформації (триває чотири-шість тижнів);
- крок другий - зустріч з керівництвом емітента (триває два-три тижні);
- крок третій - рейтинговий комітет (триває два-три тижні).

Після отримання кредитного рейтингу емітенту рекомендується визначити індикативну вартість майбутнього запозичення. Чинники, які визначають індикативну вартість випуску: базовий орієнтир (як правило, таким виступають зобов'язання казначейства США), якість кредитного рейтингу, премії за ризик. Взагалі, чим вищим є кредитний рейтинг, тим нижче вартість запозичення. Так, якщо єврооблігаціям присвоєно рейтинг групи А, для них характерна незначна премія за ризик - від 1,5 до 3,5%. Для єврооблігацій з кредитним рейтингом групи Вв премія за ризик становить 3,5-7,5%, для єврооблігацій з рейтингом групи С - понад 10%.

Другий етап - розміщення випуску на первинному ринку. Загалом розміщення єврооблігацій української компанії може відбутися за сім-дев'ять тижнів, що набагато довше у порівнянні з єврооблігаціями емітентів з розвинених країн. Так, для французької або бельгійської компанії розміщення єврооблігацій може відбутися за один-два тижні, оскільки ці компанії вже мають достатній досвід для підготовки і спрямування всієї необхідної документації та інформації, проведення всіх комунікацій у процесі розміщення, а отже, на підготовчий етап час у принципі не витрачається.

Алгоритм розміщення єврооблігацій на міжнародному фінансовому ринку включає: видачу мандату, запуск, підготовку документації і проспекту емісії, лістинг, road-show (презентацію), стабілізацію, закриття угоди, період «заморожування».

Успіх проекту та швидкість розміщення єврооблігацій залежить від належної скоординованості дій лід-менеджера та емітента. Зазначимо, що в Україні у проектах розміщення євробондів неодноразово брали участь як лід-менеджери JP Morgan, UBS Limited та Drezdner Bank. Знайомий з практикою розміщення єврооблігацій України також Commerzbank. За його допомогою уряд провів одну з найглобальніших операцій на зовнішніх ринках - реструктуризацію зовнішнього боргу у 2000-2001 роках. Однак після цієї успішної операції Commerzbank несподівано припинив брати участь у випуску урядових українських паперів, перекинувшись на роботу з корпоративними клієнтами.

Третій етап - підтримка випуску на вторинному ринку. Активна підтримка єврооблігацій є виключно важливою для емітента, тому що саме дохідність вторинного ринку відіграє істотну роль у визначенні вартості його майбутніх запозичень. Позитивні, новини з вторинного ринку підносять престиж емітента та його рейтинг, що також здешевлює майбутні запозичення.

Проте на вторинному ринку інколи виникають і несприятливі для емітента події, насамперед різке падіння ціни випуску. Якщо різке падіння ціни єврооблігацій відбулося відразу після розміщення, можливою причиною може бути неправильний вибір часу для розміщення випуску, відсутність підтримки лід-менеджера під час торгів або намагання самого ринку знизити ціну до потрібної дохідності. У цих випадках компанії-емітенту необхідно точніше обирати час для виходу на ринок, слідкувати за розвитком зовнішньої та внутрішньої економічної кон'юнктури, активно обговорювати перспективи запозичення з лід-менеджером та рейтинговим агентством.

Іноді відбувається поступове постійне зниження ціни єврооблігацій з причини відсутності реальних ринкових торгів ними. Причину можна пояснити тим, що інвестори

розчаровані в єврооблігаціях внаслідок появи негативної інформації про стан емітента. Реальний план дій емітента для запобігання подібної ситуації має включати обов'язкові заходи щодо підтримки ділового іміджу, публікації звітів та прогнозних даних, інформування інвесторів про плани компанії. Емітент також має стимулювати активність лід-менеджера на вторинному ринку як маркет-мейкера.

Можливий варіант поступового зниження ціни на єврооблігації з причини так званої цільової помилки розміщення. Це може відбутися у разі, якщо істотну частину випуску продано інвесторам з дуже коротким горизонтом інвестування (іншими словами - єврооблігації купили спекулянти з метою подальшого перепродажу). Для недопущення подібної ситуації правильно підібрана команда банків-андерайтерів має забезпечити продаж випуску в надійні руки довгострокових інвесторів.

Політична нестабільність, звичайно ж, вносить сьогодні чималий деструктивний елементу котирування українських єврооблігацій.

Звичайно, успішне розміщення вітчизняних цінних паперів піднесе авторитет і репутацію України в очах світової фінансової спільноти, відкриваючи якісно нові можливості запозичень коштів для потреб українських компаній. А наведена методика, маємо надію, допоможе українським компаніям зорієнтуватися щодо першочергових кроків із залучення необхідних інвестиційних ресурсів на міжнародному фінансовому ринку шляхом випуску єврооблігацій.

Як відбувався розвиток ринку єврооблігацій в країнах світу?

Аналітики фондового ринку помітили, що, незважаючи на тривожні повідомлення про фінансові потрясіння (мексиканську кризу 1994-го, азійську 1997-го, російську 1998-го та аргентинську 2001-го), єврооблігації країн, що розвиваються, протягом останніх десяти років приносили 15% доходу щорічно. Звичайно, це робить їх фактично найпривабливішим класом активів у світі за останнє десятиріччя.

Великі інвестори (зокрема, пенсійні фонди) у намаганні збільшити свої доходи все частіше відвертаються від західних ринків капіталу (де в основному йдеться про перспективи дефляції або — в кращому разі — уповільненого економічного зростання) і спрямовують свої погляди на облігації Бразилії, Турції, Росії, Мексики та інших країн, які належать до таких, що розвиваються.

Ситуацію на ринку підігріває і той факт, що, за даними рейтингової агенції Fitch, економіка США — найкрупніша у світі — зростає в цьому році на 2%, а єврозони — на 1,4%. Водночас зростання ВВП Азії складе 5,8%, країн Східної Європи — 3,9, Латинської Америки — 1%. Процентні ставки у США на даний момент знаходяться на мінімальному рівні за останні 40 років, що дозволяє інвесторам дешево запозичувати долари в Америці і вкладати їх в активи з відносно високою дохідністю в інші країни.

Не стоїть остеронь процесів, які відбуваються у світовій економіці, й Україна. Так, на початку червня поточного року наша країна розмістила десятирічні єврооблігації на \$800 млн. під 7,65% річних. Згідно з умовами випуску, держава виплачуватиме дохід за цими паперами двічі на рік — 11 липня та 11 грудня, починаючи з 11 грудня 2003 року. Розмір піврічної купонної виплати на одну облігацію складе \$38,25. За даними агенції Bloomberg, обсяг замовлень із боку інвесторів сягнув в \$5 млрд. Лід-менеджерами з розміщення облігацій зовнішньої державної позики України виступили Drezdner Bank AG London Branch? J.P.Morgan Europe Limited та UBS Limited.

Дане розміщення єврооблігацій було вже не першим для нашої держави. Наприкінці листопада 2002 року Україна розмістила на міжнародному ринку доларові облігації з погашенням у 2007 році на суму \$220 млн. під 10,843% річних. Двома тижнями пізніше Україна додатково розмістила такі ж папери на суму \$120 млн. під 9,75%.

Так, згідно із Законом «Про Державний бюджет України на 2003 рік», його доходи складають 52,96 млрд. грн., у тому числі загальний фонд — 41,92 млрд. грн., витрати — 54,99 млрд. грн., дефіцит — 2,03 млрд. грн. Очікується, що зовнішні надходження можуть скласти близько \$1,22 млрд., а внутрішні запозичення заплановано в розмірі 1,7 млрд. грн. До розміщення єврооблігацій профіцит загального фонду держбюджету за підсумками п'яти місяців складав 1 018,1 млн. грн. при запланованому дефіциті 414,4 млн. грн.

Попит, який був акумульований у сумі замовлень, свідчить перш за все про те, що інвестори не бачать в Україні якихось значних фінансових ризиків. Варто також нагадати, що у 2000 р. у процесі реструктуризації короткострокових зовнішніх зобов'язань Україна випустила амортизаційні семирічні облігації приблизно рівними частинами в доларах США (з купоном 11% річних) і євро (з купоном 10% річних) на загальну суму \$2,7 млрд.

Купонний доход за цими облігаціями виплачується щоквартально (15 березня, 15 липня, 15 вересня та 15 грудня), а основний борг — двічі на рік (15 березня і 15 вересня). У період до 15 березня 2007 року уряд повинен буде кожні півроку погашати по 9,3% основної суми боргу, що залишилася. У березні поточного року Україна виплатила за цими паперами \$184,5 млн. і 133,6 млн. євро, включаючи квартальний купон і чергове погашення частини основного боргу. Іншими словами, держава справно виконує свої зобов'язання, що не може залишатися непоміченим західними інвесторами.

Цікаво, що випуску українських єврооблігацій у 2003 року на суму \$800 млн. рейтинговими агенціями Sandart&Pool's та Fitchта був присвоєний рейтинг «В», а Moody's — «B2». Аналітики цих агенцій зазначають, що рівень рейтингів України забезпечується макроекономічною стабільністю і відносно стійким розвитком сектора економіки, орієнтованого на експорт, що, у свою чергу, дозволить у найближчі два роки підтримати помірне зростання реального ВВП на рівні 3-4%.

Справжнім лідером на ринку єврооблігацій виступають облігації Росії. Стрімке зростання на ринку євробондів вивело Росію на перше місце в основному індикаторі облігацій країн, що розвиваються, — індексі EMBI+, який розраховує банк I.P. Morgan Chase.

Слід зазначити, що при розрахунку індексу EMBI+ враховуються номіновані в доларах єврооблігації, а також номіновані в доларах облігації, що перебувають в обігу на внутрішньому ринку. Спреди індексу EMBI+ характеризують різницю в дохідності облігацій ринків, що розвиваються, та американських державних паперів. Індекс вимірюється в базисних пунктах, 100 базисних пунктів дорівнюють 1%.

На даний момент у розрахунок індексу EMBI+ включено боргові зобов'язання 19 країн, що розвиваються (Аргентина, Бразилія, Болгарія, Колумбія, Еквадор, Єгипет, Малайзія, Мексика, Марокко, Нігерія, Панама, Перу, Філіппіни, Польща, Росія, ПАР, Турція, Україна, Венесуела), загальною номінальною вартістю \$173,2 млрд. і ринковою капіталізацією \$137 млрд.

Структура індексу змінюється щоденно залежно від континууму. Частка кожної країни визначається як відношення капіталізації її боргових зобов'язань, що входять до складу індексу, до його загальної капіталізації.

Індекс EMBI+ — один з основних індикаторів світового фондового ринку, тому вага країни в ньому впливає на ставлення інвесторів до її паперів. Звичайно, що на країну, яка займає перше місце в рейтингу EMBI+, інвестори звертають найбільшу увагу.

Перше місце в рейтингу Росії забезпечило зростання цін її єврооблігацій, яке триває безперервно вже протягом двох років. Якщо на початку 2001 року на частку Росії припадало трохи більше 10% капіталізації паперів, що входять до складу індексу EMBI+, то в кінці 2001р. — вже 17,6% (третє місце).

Після того як минулим літом у Бразилії розгорілася фінансова криза, Росія випередила її і вийшла на друге місце після Мексики. Згодом позаду залишилася й остання, але Бразилія, що відійшла від кризи, не дозволила Росії зайняти її місце. Однак за кілька місяців 2003 року російські папери подорожчали настільки швидко, що на початку червня їх капіталізація перевищила вартість бразильських, і Росія вперше отримала максимальну вагу в індексі J.P. Morgan Chase. Зокрема, її частка склала 21,63% проти 21,57% Бразилії.

Однак передбачається, що Росія недовго зберігатиме найбільшу частку в EMBI+. Протриматися нагорі більше ніж три-чотири місяці буде складно. Російські облігації вже подорожчали досить сильно, а тому потенціал зростання в них обмежений. Можливо, Мексика і не є конкурентом Росії, але бразильські папери можуть зазнати значного зростання. І якщо в Південній Америці відбудеться серйозний підйом, Бразилія поверне собі перший рядок.

Хоча є й більш оптимістичні прогнози щодо Росії. Так, деякі аналітики вважають, що Росія перебуває у більш вигідному становищі в порівнянні зі своїми конкурентами — Мексикою та Бразилією, оскільки пов'язаний із нею ризик є меншим. Бразилія ще не до

кінця подолати кризу, а Мексика страждає від загальних латиноамериканських ризиків, а також рецесії у США. Тому Росія ще довго генеруватиме позитивні новини і запас для зростання цін її боргів залишається високим.

Оптимізму росіянам додає і те, що сьогодні найбільш довгі суверенні облігації з терміном погашення у 2030 році інвестори оцінюють вище номіналу. Та й паперів із цінами, нижчими за номінал, майже не залишилося. Азарт покупців підкріплює і той факт, що процентні ставки у США у 2003 році знизилися: в середині червня папери торгувалися на рівні 101,63% номіналу, що відповідало дохідності до погашення 6,4% річних.

Слід відзначити, що для підвищення зацікавленості інвесторів до єврооблігацій країн з перехідною економікою останнім потрібно мати чудову «кредитну історію». Покупці євробондів при прийнятті рішення про придбання у першу чергу звертають увагу на те, як емітент обслуговував попередні власні випуски єврооблігацій. Для компанії-емітента велике значення має і її фінансова та виробнича потужність, а також рівень корпоративного менеджменту.

На нашу думку, важливу роль у зростанні зацікавленості інвесторів до єврооблігацій країн, що розвиваються, відіграє недостатність такого виду цінних паперів на світовому ринку. А це, як правило, відбивається на поведінці інвесторів, які традиційно прагнуть диверсифікувати свої інвестиційні портфелі.

Що таке іпотечні облігації які шляхи їх розвитку?

Іпотечні облігації, це надійний ліквідний фінансовий інструмент, високий рейтинг якого підтримується не лише надійністю кредитних інститутів-емітентів, а й високою якістю іпотечного кредитного портфеля, що дозволяє знизити ризики для інвесторів у порівнянні з іншими облігаціями, які не мають такого забезпечення.

Невід'ємною складовою іпотечного ринку є *іпотечні цінні папери*. На сьогодні найбільш поширеним видом таких паперів у світі є іпотечні облігації. Про їх популярність яскраво свідчить ціла низка фактів.

Так, вкладення центральних банків іноземних країн в іпотечні облігації США з початку 2004 р. зросли на \$158,3 млрд. і досягли рекордної позначки – \$1 230 трлн. Пенсійний фонд Росії готовий вкласти в іпотечні облігації до \$1 млрд. І це не говорячи про країни Європейського Союзу, де на кінець 2003 р. близько 25% загального обсягу заборгованості за іпотечними кредитами фінансувалося шляхом випуску іпотечних облігацій. У Німеччині цей показник сягнув 21%, у Швеції – 70%. Особливо слід відзначити досвід Данії, де майже 100% іпотечних кредитів рефінансується через іпотечні облігації. За останній рік обсяг ринку іпотечних цінних паперів у цій країні зріс на 103%, досягши майже 200 млрд. євро, і це при тому, що населення країни складає всього 5 млн. Крім того, жоден з покупців датських іпотечних облігацій ніколи не зазнав збитків через неплатоспроможність емітента. Загалом у Данії 70% усього фондового ринку становлять іпотечні облігації, у Німеччині – 37%, у Швеції – 45%.

У чому ж полягає секрет успіху іпотечних облігацій, що робить їх такими привабливими для інвесторів? Іпотечні облігації забезпечені іпотечними кредитами.

Отже, іпотечні облігації дозволяють кредиторам отримати довгострокові ресурси за відносно низькою ціною. Основними утримувачами таких облігацій є держава, страхові компанії, пенсійні, інвестиційні та інші фонди.

В Україні поступово створюються умови для повноцінного функціонування ринку іпотечних цінних паперів. За останні роки було зроблено суттєві кроки вперед. Прийнято цілу низку законодавчих актів, що регулюють питання обігу іпотечних цінних паперів, зокрема закони України «Про іпотечне кредитування, операції з консолідованим іпотечним боргом та іпотечні сертифікати», «Про іпотеку» і «Про фінансово-кредитні механізми і управління майном при будівництві житла та операціях з нерухомістю», «Про іпотечні облігації».

Іпотечними облігаціями є облігації, виконання зобов'язань емітента за якими забезпечене іпотечним покриттям у порядку, встановленому цим Законом. Іпотечні облігації є іменними цінними паперами. Іпотечна облігація засвідчує внесення грошових коштів її власником і підтверджує зобов'язання емітента відшкодувати йому номінальну вартість цієї облігації та грошового доходу в порядку, встановленому цим Законом та проспектом емісії, а в

разі невиконання емітентом зобов'язань за іпотечною облігацією надає її власнику право задовольнити свою вимогу за рахунок іпотечного покриття.

Іпотечні облігації бувають двох видів:

- 1) звичайні іпотечні облігації;
- 2) структуровані іпотечні облігації.

Емітентом звичайних іпотечних облігацій є іпотечний кредитор, що несе відповідальність за виконання зобов'язань за такими іпотечними облігаціями іпотечним покриттям та всім іншим своїм майном, на яке відповідно до законодавства може бути звернено стягнення.

Емітентом структурованих іпотечних облігацій є спеціалізована іпотечна установа, яка несе відповідальність за виконання зобов'язань за такими іпотечними облігаціями лише іпотечним покриттям.

Законодавча база з питань емісії та обігу звичайних іпотечних облігацій сформована Державною комісією з цінних паперів та фондового ринку протягом 2006 року.

Потягом 2007-2008 років відбулось три емісії звичайних іпотечних облігацій, а саме:

- облігації Укргазбанку, загальною номінальною вартістю 50 млн. гривень;
- облігації банку «Хрещатик», загальною номінальною вартістю 70 млн. гривень;
- облігації Державної іпотечної установи загальною номінальною вартістю 200 млн. гривень.

Що таке цінні папери, структуровані іпотечні цінні папери, шляхи їх використання?

Структуровані іпотечні цінні папери (mortgage-backed securities), в Україні це структуровані іпотечні облігації та іпотечні сертифікати участі, виконання зобов'язань емітента за якими забезпечено єдиним іпотечним покриттям (пулом).

Внаслідок надзвичайного росту популярності структурованих іпотечних цінних паперів (mortgage-backed securities), практично кожний може інвестувати свої кошти в портфель іпотечних кредитів. Ці цінні папери стали основним компонентом ринку цінних паперів з фіксованим доходом.

До 1970-х років практично всі договори про позику під заставу житла складалися на тривалі терміни при фіксованій процентній ставці на весь термін дії такої позики і при рівних (фіксованих) щомісячних платежах. Ці так звані «звичайні» заставні як і раніше найбільш популярні, хоча з'явилося і безліч інших варіантів іпотеки.

Слід зазначити, що структуровані іпотечні цінні папери можуть створювати значні труднощі для банків у періоди падіння процентних ставок. Оскільки банки зазвичай розміщують короткострокові структуровані іпотечні цінні папери і володіють довгостроковими активами, такими як, довгострокові іпотечні або автомобільні кредити при падінні процентних ставок за кредитами банки зазнають збитків. Це пов'язано з тим, що проценти, які вони виплачують по структурованих іпотечних цінних паперах залишаються незмінними, в той час як проценти по виданих кредитах зменшуються.

У результаті з'явилися структуровані іпотечні цінні папери з плаваючою ставкою. Такі цінні папери передбачають, що банк-емітент виплачує процентну ставку, яка змінюється відповідно до поточної ринкової процентної ставки. Цю процентну ставку можна, наприклад, віднести до поточної ставки на однорічні казначейські векселі і коректувати один раз у рік. Плаваюча процента ставка за структурованими іпотечними цінними паперами переносить ризик коливань процентних ставок з банку на інвестора.

Внаслідок переносу ризику коливань процентних ставок на інвесторів банки, за інших рівних умов, погоджуються на застосування більш низьких ставок при наданні кредитів

За допомогою такого роду цінних паперів відбувається сек'юритизація іпотечних позик. Організації, що надають іпотечні кредити, зводять разом іпотечні активи, продаючи потім такі пакети належних їм активів на вторинному ринку. Зокрема вони продають свої права на грошові надходження від іпотечних активів в міру повернення кредитів. Первинний

кредитор відступає своє місце кредитора по основному та іпотечному зобов'язанню, а новий кредитор одержує основну суму і процентні платежі. Облігації підприємств розміщуються юридичними особами тільки після повної сплати свого статутного капіталу. Облігації підприємств підтверджують обов'язання емітента за ними та не дають право на участь в управлінні емітентом.

Умови емісії і розповсюдження облігацій підприємств визначаються Законом України «Про цінні папери та фондовий ринок», іншими актами законодавства України і статутом емітента. Облігації підприємств можуть бути іменними і на пред'явника, що вільно обертаються або з обмеженим колом обігу, відсотковими, дисконтними або цільовими, обов'язковим реквізитом останніх є зазначення товару (послуг), якими здійснюватиметься погашення такого випуску облігацій підприємств.

В міжнародній практиці такі цінні папери іменуються облігаціями корпорацій. Вони відповідають середньостроковим кредитам, наданим найбільш надійним корпораціям. Часто їх ще називають корпоративними бонами.

В нашій країні рішення про емісію облігацій підприємств приймається органом емітента, уповноваженим приймати таке рішення (тобто не обов'язково загальними зборами).

Юридична особа має право розміщувати облігації на суму, яка не перевищує трикратного розміру власного капіталу або розміру забезпечення, що надається їй з цією метою третіми особами.

Не допускається розміщення облігацій підприємств для формування і поповнення статутного капіталу емітента, а також покриття збитків від господарської діяльності шляхом зарахування доходу від продажу облігацій як результату поточної господарської діяльності.

Доход по облігаціях усіх видів виплачується відповідно до проспекту їх емісії.

Доход по облігаціях цільових позик як правило не виплачується. Погашення такої облігації здійснюється шляхом надання відповідних товарів, робіт або послуг.

По облігаціях підприємств доходи виплачуються за рахунок коштів, що залишаються після розрахунків з бюджетом і сплати інших обов'язкових платежів.

Що таке казначейські векселя, яким є порядок їх обігу?

Казначейські векселі (Treasury bills) це короткострокові державні цінні папери, які випускаються з дисконтом від номіналу. При настанні строку погашення казначейських векселів власникові виплачується їх повна номінальна вартість.

Ці цінні папери є самим високоліквідним інструментом грошового ринку. Вони являють собою найпростішу форму запозичення. Суть її полягає в тому, що держава розміщує виключно на добровільних засадах серед населення і таким чином залучаючи гроші інвесторів, які купують казначейські векселі з дисконтом від номіналу. При настанні строку погашення казначейських векселів власник векселя одержує від держави його номінальну вартість. Різниця між ціною купівлі і вартістю векселя на час погашення складає фінансовий доход інвестора (векселедержателя).

У розвинутих країнах продаж векселів здійснюється на аукціонах, на яких інвестори пропонують ціни на конкурентній і неконкурентній основі.

При цьому, конкурентна пропозиція являє собою замовлення на визначену кількість векселів з вказівкою певної ціни, запропонованою відповідним інвестором. Замовлення виконується в тому випадку, коли запропонована ціна перевищує інші пропозиції. Якщо ціна виявляється досить високою і приймається, то замовлення відповідного інвестора виконується по заявленій ним ціні. Таким чином, інвестор, який бере участь у торгах, ризикує або переплатити, запропонувавши за вексель занадто високий рівень ціни, або взагалі залишитися без нього.

Неконкурентна пропозиція являє собою безумовну пропозицію покупки векселів за середньою ціною прийнятих конкурентних пропозицій. У цьому випадку казначейство ранжирує усі пропозиції за цінами і приймає їх в порядку зменшення ціни до тих пір, поки увесь випуск не буде розміщено. На відміну від більшості інших інструментів грошового ринку, що продаються за мінімальними номіналами, які дорівнюють 100 тисячам доларів, казначейські векселя США продаються з мінімальними номіналами, які дорівнюють лише 10 тисячам доларів.

Для інвесторів, які роблять конкурентні пропозиції, існує дві небезпеки: вони можуть призначити або занадто високу ціну (таким чином, переплатити зайве), або занадто низьку ціну (таким чином, вибути з аукціону). На відміну від інвесторів, які роблять конкурентні пропозиції, неконкурентні інвестори платять за векселя середню ціну, причому приймаються всі неконкурентні пропозиції. Казначейські векселя високоліквідні, тобто легко конвертуються в гроші і продаються при низькій вартості трансакцій і з невисоким ціновим ризиком.

На Україні існує спеціальний порядок видачі і погашення такого роду цінних паперів (казначейських векселів). Він визначається Інструкцією про порядок видачі, обліку і погашення векселів Державного казначейства України.

Векселедавцем і платником по казначейським векселям виступає Головне управління Державного казначейства України.

Казначейські векселі на Україні випускаються у вигляді простих векселів на 5000 і 10000 грн. Операції по організації обігу казначейських векселів проводить уповноважений банк. Припускається можливість індосаменту векселів відповідно до чинного законодавства.

Векселедержателі мають право використовувати казначейські векселі для:

- погашення кредиторської заборгованості при згоді відповідних кредиторів;
- продажу юридичним особам, які є резидентами України;
- застави з метою забезпечення зобов'язань перед резидентами відповідно до законодавства про заставу;
- заліку по оплаті податків і зборів у державний бюджет.

Погашення казначейських векселів виконується органами державного казначейства в строк їх дії шляхом:

- перерахування на рахунок векселедержателя коштів у розмірі відповідних вексельних сум;
- зарахування суми казначейського векселя в оплату обов'язкових платежів векселедержателя.

Діючим порядком Державного казначейства України не передбачена фактична видача векселів, вони зберігаються у казначействі, а власник отримує лише довідку на право володіння з відповідними записами у реєстрі.

Які особливості обігу та випуску депозитних сертифікатів?

Депозитний сертифікат (Certificate of Deposit) являє собою терміновий банківський депозит.

Термінові депозити не можуть відкликатися вкладником тоді, коли він цього захоче. Банк виплачує вкладнику проценти та основну суму внеску тільки по завершенні встановленого строку.

У країнах, з розвинутим фінансовим ринком, депозитні сертифікати, випускаються номіналами понад 100 тисяч доларів. Вони мають вільний обіг на ринку (тобто його власник може продати депозитний сертифікат іншому інвестору, і таким чином обернути його в гроші до настання дати погашення). Короткострокові депозитні сертифікати високоліквідні, хоча цей ринок виявляється істотно меншим, якщо мова йде про термін погашення, що перевищує шість місяців. Федеральна корпорація по страхуванню депозитів (Federal Deposit Insurance Corporation) розглядає депозитні сертифікати як банківські депозити, тому вони страхуються на суму до 100 тисяч доларів на випадок банкрутства банку.

Ощадний сертифікат - письмове свідоцтво банку про депонування грошових коштів, яке засвідчує право вкладника на одержання після закінчення встановленого строку депозиту і процентів по ньому.

Тривалий час ощадні сертифікати були «поза законом» через їх використання у схемах виведення безготівкових коштів у готівку (так звана конвертація). Але з набранням чинності з 01.01.04р. Цивільного кодексу України (ЦКУ) та Господарського кодексу України (ГКУ) ощадні сертифікати отримали «друге життя» не лише як цінний папір, а й як фінансовий інструмент.

Цивільний кодекс України закріпив існуючий статус ощадного (депозитного) сертифіката як документа, що підтверджує суму вкладу, внесеного у банк, і права вкладника (держателя сертифіката) на одержання із закінченням встановленого строку суми вкладу та процентів, встановлених сертифікатом, у банку, який його видав.

На сьогодні порядок випуску та розміщення ощадних сертифікатів детально врегульований постановою правління Національного банку України «Про затвердження Положення про порядок здійснення банками України вкладних (депозитних) операцій з юридичними і фізичними особами».

Згідно з нормами Положення та Закону, ощадні (депозитні) сертифікати можуть випускатися з ініціативи банку:

- одноразово або серіями
- іменними або на пред'явника
- на вимогу або на строк.

Ощадні (депозитні) сертифікати мають існувати в паперовій (документарній) формі і бути процентними, купонними або без купонними.

Випуск ощадних сертифікатів має такі характерні особливості:

1. Ощадні (депозитні) сертифікати можуть бути номіновані як у національній, так і в іноземній валютах. Видача банками ощадних (депозитних) сертифікатів, номінованих у банківських металах, не дозволяється. При цьому, розміщуючи ощадні (депозитні) сертифікати, банки зобов'язані залучати лише ту валюту, у якій було номіновано сертифікати.

2. Іменні сертифікати обігу не підлягають, а їх продаж (відчуження) іншим особам є недійсним. Однак ця особливість суперечить суті «цінного папера». Оскільки однією з ознак цінного папера, яку закріплено у законодавстві України, є те, що цінний папір як документ передбачає можливість передачі прав, які закріплені цим документом, іншим особам. З огляду на це не є цінними паперами ті документи, які до дня набрання чинності ЦКУ вважалися цінними паперами, однак не передбачали можливості передачі прав за ними іншим особам. Ідеться не про скасування існуючих інструментів ринку. Ці інструменти продовжують залишатися законними об'єктами цивільних прав, якщо відповідають вимогам ЦКУ, або стають документами, які підтверджують існування певних юридичних фактів. Натомість ці документи втрачають статус цінного папера, наприклад іменні ощадні сертифікати та приватизаційні папери, права за якими передачі не підлягають.

3. Емітентами ощадних (депозитних) сертифікатів можуть бути лише банки-юридичні особи, при цьому підписувати сертифікат має керівник банку або уповноважена на це особа.

4. Ощадними (депозитними) сертифікатами на пред'явника, номінованими як у національній, так і в іноземній валютах, оформляються лише вклади (депозити) на строк більше ніж 30 днів.

5. Ощадні сертифікати повинні мати такі реквізити: найменування цінного папера - «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 чи іншої уповноваженої на це особи, печатку банку.

Розміщення та погашення ощадних (депозитних) сертифікатів здійснюється лише банком - емітентом. До погашення приймаються лише оригінали сертифікатів.

Ощадний (депозитний) сертифікат, виписаний на користь юридичної особи, отримує у банку керівник підприємства або уповноважена на це особа.

Сертифікат, виписаний на користь фізичної особи, отримує особа, яка внесла грошові кошти на вклад (депозит), чи інша уповноважена на це особа згідно із законодавством України.

Так, розрахунки за придбані сертифікати та сплата грошових коштів за ними для юридичних осіб здійснюються лише в безготівковій формі. А такі розрахунки та сплата для фізичних осіб здійснюються як у готівковій, так і у безготівковій формах.

При погашенні ощадних сертифікатів можуть скластися такі ситуації:

- погашення за умови настання строку вимоги вкладу

У такому разі банк здійснює платіж проти пред'явлення ощадного (депозитного) сертифіката.

- погашення за умови дострокового подання ощадного (депозитного) сертифіката.

У такому разі банк сплачує власнику сертифіката суму вкладу (депозиту) та проценти, які виплачуються в розмірі, як і за вкладом (депозитом) на вимогу, якщо умовами сертифіката не встановлений інший розмір процентів. У разі, коли власник сертифіката вимагає повернення депонованих коштів за строковим сертифікатом раніше обумовленого в ньому строку, то йому виплачується понижений процент, рівень якого визначається на договірних умовах при внесенні депозиту. Якщо до дострокового погашення подається ощадний (депозитний) сертифікат на пред'явника, то грошові кошти зараховуються банком на поточний рахунок вкладника, відкритий у цьому банку, і можуть бути видані або перераховані за розпорядженням вкладника на інший рахунок не раніше ніж через п'ять робочих днів після їх зарахування;

- погашення простроченого ощадного сертифіката.

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 сертифіката.

Облік операцій з випуску, погашення та сплати процентів за ощадними (депозитними) сертифікатами здійснюється відповідно до нормативно-правових актів Національного банку України.

Згода боржника на передачу прав по сертифікату на пред'явника не потрібна, і передача здійснюється простим врученням його новому власнику (при цьому не потрібна реєстрація переходу права власності в банку). Обертатися можуть тільки сертифікати на пред'явника, імені сертифікати обігу не підлягають. Депозитні сертифікати на пред'явника мають вільне обертання як у документарній, так і в бездокументарній формі.

Доход по депозитних (ощадних) сертифікатах виплачується при пред'явленні їх для оплати в банк, що їх випустив. Процентні ставки по депозитних сертифікатах повинні залишатися незмінними до кінця строку їх обігу. У разі, коли власник 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.

Ці сертифікати не випускаються на умовах дисконту. Це цінні папери, що випускаються винятково банками, і будь-які фірми, що не мають банківської ліцензії, не мають права їх випускати. Проценти по сертифікатах встановлюються у фіксованих чи плаваючих (балансуючих) розмірах.

Якщо в якості вкладника виступає юридична особа, то звичайно оформлюється депозитний сертифікат, якщо фізична особа - ощадний сертифікат. Сертифікати, як правило, не можуть служити розрахунковим чи платіжним засобом за продані товари чи послуги, але сертифікат на пред'явника цілком може використовуватися з цією метою.

Ощадні сертифікати не є ринковими цінними паперами, вони не мають вторинного ринку, де б вони мали обіг як самостійні фондові активи з визначеною курсовою вартістю.

У будь-якому разі придбання сертифікатів надасть його власнику такі переваги:

- вигідно розмістити вільні грошові кошти з отриманням доходу;
- самостійно визначити номінальну вартість сертифіката (кратну 100 грн.) та термін його обігу;
- отримувати доход за процентною ставкою, встановленою при розміщенні сертифіката, яка діє протягом всього терміну обігу сертифіката;
- подарувати, продати або передати сертифікат на пред'явника іншій особі відповідно до чинного законодавства;
- надати сертифікат у заставу під кредит як забезпечення;
- достроково погасити сертифікат у банку;
- отримати у своє розпорядження справжній цінний папір, розроблений з використанням новітніх технологій, і з високим ступенем захисту від підробок та ін.;
- використовувати ощадні сертифікати як спосіб розрахунків.

Що таке цесія?

Відповідно до ст.197 Цивільного кодексу України права, посвідчені іменним цінним папером, передаються у порядку, встановленому для відступлення права вимоги (цесії).

Таким чином, **цесія** – це є спосіб передачі прав власності на іменні цінні папери. Відступлення права вимоги за іменними цінними паперами може оформлюватись окремими договором, додатково до основного договору на підставі якого здійснюється зміна власника таких цінних паперів. Так само, норми щодо відступлення прав вимоги за іменними цінними

Що таке депозитні сертифікати Національного банку України ?

паперами можуть міститись в основному договорі.

Депозитні сертифікати Національного банку України є борговими цінними паперами Національного банку України, що засвідчують розміщення в Національному банку коштів комерційних банків і їх право на одержання внесеної суми і процентів після закінчення встановленого строку (постанова НБУ від 7 жовтня 1999 р. № 499).

Порядок випуску, обігу і погашення цих сертифікатів визначається нормативними актами НБУ, погодженими з Державною комісією з цінних паперів і фондового ринку.

Що таке сертифікати ФОН, які перспективи їх розвитку?

Сертифікати ФОН прирівняні до інвестиційних сертифікатів, що засвідчують право їх власника на отримання доходу від інвестування в операції з нерухомістю.

Сертифікат ФОН є цінним папером, що засвідчує право його власника на отримання частки чистих активів ФОН у грошовій формі після закінчення строку, на який було створено відповідний ФОН, та право вимагати дотримання обмежень прав довірчої власності управителем.

З появою Закону України «Про фінансово-кредитні механізми і управління майном при будівництві житла та операціях з нерухомістю», який поклав початок сертифікатам ФОН, вони здобули серйозний конкурентний потенціал:

по перше, стали чи не єдино можливим способом залучення коштів у фінансування будівництва поряд із механізмами фондів фінансування будівництва - ФФБ;

по-друге, вони забезпечені досить ліквідним і капіталомістким майном - нерухомістю;

по-третє, дозволяють істотно оптимізувати оподаткування отримуваних доходів та відстрочити зобов'язання щодо сплати податків.

Більше того, механізми ФОН є прототипом популярного на сьогодні виду діяльності - девелопменту та інжинірингу в будівництві, під якими розуміється повний цикл управління інвестиційним проектом у будівництві за принципом «від концепції об'єкта будівництва до експлуатації збудованого будинку».

Сьогодні більшість будівельних, інжинірингових, консалтингових компаній декларують як свій основний вид діяльності управління будівельними проектами, однак жодна компанія не скористалася нагодою набути статусу фінансової установи для запуску механізмів ФОН, незважаючи на їх суттєві конкурентні переваги.

Безумовно, дана ситуація має цілком об'єктивні причини та передумови.

Чистими активами ФОН є кошти, розмір яких дорівнює різниці між вартістю майна ФОН та вартістю зобов'язань, що виникли внаслідок управління ФОН. Вартість чистих активів ФОН визначається на кінець робочого дня, що передує дню, в який буде проводитися розміщення або викуп сертифікатів ФОН, але не рідше ніж раз на квартал.

Сертифікати ФОН є атрибутом діяльності фондів операцій з нерухомістю, які створюються для забезпечення фінансування будівництва нерухомості для подальшого її використання з метою отримання прибутку, передачі нерухомості в платне користування

третім особам, продажу нерухомості та здійснення інших операцій з нею, не заборонених законодавством.

На відміну від механізму ФФБ учасники ФОН - власники сертифікатів ФОН мають на меті отримання прибутку у грошовій формі, в той час як учасники ФФБ, права яких посвідчуються свідоцтвами, а не цінними паперами, зацікавлені у набутті у власність житла чи нежитлових приміщень.

ФОН за аналогією із пайовим інвестиційним фондом являє собою кошти, отримані управителем ФОН в управління, а також нерухомість та інше майно, майнові права та доходи, набуті від управління цими коштами.

Створення ФОН є виключною прерогативою фінансової установи. Причому, для цієї ролі підійде далеко не кожна фінансова установа, а лише та, виключним видом діяльності якої є управління ФОН. Це впливає із норм розпорядження Держфінпослуг «Про затвердження Положення про встановлення обмежень на суміщення діяльності фінансових установ з надання певних видів фінансових послуг».

Згідно із цим розпорядженням, діяльність з управління ФОН не може суміщатися з:

- діяльністю з управління активами інститутів спільного інвестування (ICI);
- діяльністю з прямого або опосередкованого залучення фінансових активів від фізичних осіб із зобов'язанням щодо наступного їх повернення, яка не може суміщатися з наданням будь-яких фінансових послуг;
- діяльністю з надання фінансових кредитів за рахунок прямо або опосередковано залучених коштів, яка не може суміщатися з наданням будь-яких видів фінансових послуг;
- діяльністю ломбардів з надання послуг фінансового кредиту;
- діяльністю з адміністрування пенсійних фондів;
- діяльністю з довірчого управління фінансовими активами, яка взагалі не може суміщатися з будь-якими іншими фінансовими послугами;
- діяльністю з управління ФФБ, яка не може суміщатися з наданням будь-яких інших фінансових послуг.

Більше того, цей вид діяльності підлягає ліцензуванню, порядок отримання ліцензії для його провадження регламентується розпорядженням Держфінпослуг «Про затвердження Ліцензійних умов провадження діяльності із залучення коштів фізичних осіб - установників управління майном для фінансування об'єктів будівництва та/або здійснення операцій з нерухомістю».

Для створення ФОН фінансова установа має розробити та затвердити Правила ФОН, інвестиційну декларацію та проспект емісії сертифікатів ФОН, організувати розміщення сертифікатів ФОН шляхом відкритого продажу або їх безпосередньої пропозиції заздалегідь визначеному колу осіб. Причому, основним принципом функціонування даного фінансово-кредитного механізму є створення по кожному об'єкту будівництва окремого ФОН.

Залучені до ФОН кошти використовуються на умовах управління майном в інтересах власників сертифікатів у порядку, визначеному Правилами ФОН. Власником сертифікатів ФОН може бути будь-яка юридична або фізична особа на відміну від інвестиційних сертифікатів венчурного фонду, власниками яких можуть бути тільки юридичні особи.

ФОН створюється на строк, встановлений проспектом емісії, і до його закінчення емітент сертифікатів цього ФОН не бере на себе зобов'язань щодо викупу таких сертифікатів. Після закінчення строку, на який було створено ФОН, він припиняє своє функціонування.

Отже, сертифікати ФОН за своїм цільовим призначенням нагадують інвестиційні сертифікати пайових інвестиційних фондів. Проте вони мають свої специфічні особливості, а саме:

- управитель ФОН зобов'язаний викупити не менше 1% від суми емісії кожного випуску сертифікатів ФОН, функції управителя якого він виконує;
- загальна номінальна вартість сертифікатів ФОН, випущених емітентом, не може перевищувати 50-кратного розміру власного капіталу емітента;
- обсяг здійснюваного в рамках емісії випуску сертифікатів ФОН має бути в сумі, еквівалентній не менше ніж 100 тис. євро за курсом Нацбанку України на день прийняття рішення про емісію сертифікатів ФОН;

- оплата сертифікатів ФОН при їх розміщенні здійснюється тільки грошовими коштами;
- випускаються іменними або на пред'явника, але виключно в документарній формі. Такий висновок випливає з того, що ведення реєстру власників іменних сертифікатів ФОН емітент здійснює самостійно.

Як бачимо, для потенційного девелопера - управителя проектами в будівництві цей механізм ФОН є неприйнятним через:

- необхідність акумулювання 1 млн. грн. власного капіталу для створення фінансової установи згідно із розпорядженням Держфінпослуг «Про затвердження Положення про внесення інформації щодо фінансових компаній до Державного реєстру фінансових установ та встановлення вимог до облікової та реєструючої системи фінансових компаній»;
- неможливість зосередити в одних руках різні механізми щодо управління проектами в будівництві, зокрема неможливість використовувати ФФБ та створювати пайові інвестиційні фонди;
- специфічні нормативи та резерви, створення яких передбачено розпорядженням Держфінпослуг «Про затвердження Методичних рекомендацій щодо ведення управителями бухгалтерського обліку коштів та майна фонду фінансування будівництва та/або фонду операцій з нерухомістю»;
- ускладнений порядок отримання дозволу на правоздійснення емісії сертифікатів ФОН, регламентований розпорядженням Держфінпослуг «Про затвердження Положення про видачу небанківській фінансовій установі - управителю дозволу на право прийняття на себе комерційних ризиків при створенні фонду фінансування будівництва виду Б та/або дозволу на право здійснення емісії сертифікатів фонду операцій з нерухомістю».

Навіть наявність оптимізованої системи оподаткування операцій із сертифікатами ФОН не має для девелопера-управителя вирішального значення при обранні механізму фінансування циклу будівництва.

Операції з первинного випуску (розміщення) та операції з кінцевого погашення сертифікатів ФОН перебувають поза податковим обліком платників податків. Однак операції з продажу сертифікатів ФОН на вторинному ринку призведуть до появи доходу, який як фінансовий результат збільшить валовий дохід платника податків згідно Закону про прибуток. Причому, до складу валового доходу не включаються кошти, залучені від власників сертифікатів фондів операцій з нерухомістю, доходи від здійснення операцій з активами фондів операцій з нерухомістю та доходи, нараховані за активами фондів операцій з нерухомістю, створених відповідно до закону.

Що ж до платежів, які виплачуються власнику сертифіката ФОН у результаті розподілу доходу ФОН, то вони в цілях оподаткування податком на прибуток, прирівнюються до дивідендів і на них відповідно поширюється особлива система оподаткування дивідендів.

Проблемним залишається питання оподаткування винагороди управителя ФОН, яка є об'єктом оподаткування ПДВ на відміну від винагороди компанії з управління активами. Безумовно, це несправедливо, враховуючи подібність механізмів управління коштами КУА та управителя ФОН. Ймовірно, поняття управління ФОН ще не знайшло достатньої кількості зацікавлених прихильників, щоб потрапити на сторінки закону про ПДВ.

Щодо доходів фізичних осіб-власників сертифікатів ФОН, то Законом України «Про податок з доходів фізичних осіб» вони не віднесені до оподатковуваних, на відміну від доходів учасників ФФБ. Абсурдність цього положення полягає у тому, що учасники ФФБ набувають у власність житло, можна сказати, придбавають його через механізми ФФБ і відповідно несуть витрати, а не отримують доходу, в той час як учасники ФОН придбавають сертифікати ФОН безпосередньо для отримання доходу.

Отже, сертифікати ФОН є шляхом до забезпеченого майбутнього, але не сьогодні і не в Україні.

Що таке комерційні (корпоративні) векселі, які особливості їх обігу?

Типова корпорація є нетто-позичальником грошових коштів як на тривалі строки (для капітальних інвестицій), так і на короткі (для поповнення оборотного капіталу). Великі, солідні компанії часто воліють не брати кредити в банку.

Випущені в широкий обіг власні короткострокові незабезпечені боргові зобов'язання компанії, називаються комерційними (корпоративними) векселями (Commercial Paper).

Іноді емітент такого цінного папера підтримується відповідною кредитною лінією банку, що забезпечує позичальнику доступ до грошових коштів, якими можна скористатися у випадку погашення векселя.

Строки погашення комерційних векселів в США досягають 270 днів. Комерційні векселі з більш тривалими строками погашення вимагають реєстрації в Комісії з цінних паперів США. Найчастіше строки погашення комерційних векселів складають не більше двох місяців і випускаються номіналами, кратними 100 тисячам доларів. Таким чином, дрібні інвестори можуть лише опосередковано інвестувати свої кошти в комерційні векселі - через взаємні фонди грошового ринку.

Комерційні векселі вважаються дуже надійним активом в тому випадку, коли фінансовий стан корпорації-емітента може відслідковуватися і прогнозуватися на термін до одного місяця. Слід зазначити, що можлива їх наступна пролонгація (тобто випуск нових комерційних векселів для одержання грошових коштів, необхідних для погашення їх старих випусків). Якщо кредиторів фірми влаштовують результати моніторингу її перспектив, вони погоджуються на таку пролонгацію, то теоретично вони ризикують понести значні збитки.

Єдиний крупний випадок несплати по комерційним векселям за останні 40 років відбувся в США в 1970 році, коли компанія Репп Central оголосила про своє банкрутство. При цьому в її обігу знаходилося комерційних векселів на суму 82 мільйона доларів.

Комерційні векселі продаються і купуються на вторинних ринках цінних паперів і тому вважаються високо ліквідними. Рейтинги більшості випусків комерційних векселів присвоює, принаймні, одне агентство, таке як Standard & Poor's. Прибутковість комерційних векселів залежить від часу, який залишився до дати погашення, а також від їхнього кредитного рейтингу.

В Україні прийнятий ряд законодавчих актів і нормативних документів, що регулюють порядок видачі, обігу, обліку і пред'явлення до оплати векселів. До основних можна віднести:

- Закон України "Про цінні папери та фондовий ринок" від 23.02.2006р. №3480-IV ;
- Закон України "Про обіг векселів в Україні" від 5 квітня 2001 р. №2374-111;
- Інструкція Міністерства фінансів про порядок видачі, обліку і погашення векселів Державного казначейства України від 9 грудня 1997р. №3/2443;
- У 1999 р. Україна приєдналася до Женевської конвенції 1930 р., якою запроваджено Уніфікований закон про переказні векселі і прості векселі (з урахуванням застережень, обумовлених додатком II до цієї конвенції);
- Інші законодавчі акти України, прийняті відповідно до Закону № 2374.

Слід зазначити, що в нашому законодавстві є деякі положення, що відрізняються від міжнародного права, але в межах застережень, передбачених Уніфікованим вексельним законом. Наприклад, є положення, по якому вексель підписується від імені юридичних осіб власноручно керівником і головним бухгалтером чи уповноваженими ними особами. Підпис скріплюється печаткою. Від імені фізичних осіб вексель підписується зазначеною фізичною особою чи уповноваженою нею особою. Підпис скріплюється печаткою (при її наявності).

В Україні векселі виконуються тільки на спеціальних та централізовано виготовлених бланках, форма яких визначається Державною комісією з цінних паперів і фондового ринку. Ці бланки мають певний захист, нанесений типографським засобом. Тому кожен векселедавець повинен купувати бланки векселя у банках.

Вексель, як фінансовий документ, на території України заповнюється на державній мові. Бланки векселів випускаються номіналом 50, 100, 200, 500, 1000, 2000, 5000, 10000, 50000, 100000, 500 000 і 1 000 000 гривень. При цьому не можна виписувати вексель на суму

більшу, ніж сума, що зазначена на бланку векселя. Отже в Україні неможливо виписувати суму більшу 1 млн. гривень на одному бланку.

Видавати прості і переказні векселі можна тільки для оформлення грошового боргу за фактично поставлені товари, виконані роботи, надані послуги. Умова по проведенню розрахунків із застосуванням векселя обов'язково відображається у відповідному договорі. Після видачі векселя відповідно до договору припиняються грошові вимоги платежу за цим договором і виникають грошові зобов'язання платежу за векселем.

Закон України "Про обіг векселів в Україні" № 2374 від 5 квітня 2001 р. остаточно не визначив деякі питання випуску і обігу векселів (наприклад, немає дозволу на випуск банківських векселів) і тому варто очікувати доповнень до нього чи видання нових нормативних документів. Також Кабінет Міністрів за участю НБУ повинні розробити і надати проекти законів по урегулюванню питань застосування векселів у зовнішньоекономічній діяльності.

При ринковому обігу векселів часті випадки досить великого дисконту, тобто купівля-продаж векселя і його передача здійснюються зі значною знижкою в ціні (зі знижкою від номіналу).

Величина дисконту визначається сторонами виходячи з строку векселя, з можливостей векселядвця оплатити дане зобов'язання, вартості ресурсів на ринку, економічної і політичної ситуації, з економічних прогнозів.

Власник векселя сам вирішує, що йому вигідніше - втратити визначену суму на дисконті при продажі векселя чи очікувати визначений час (часто з ризиком і без гарантій) до одержання грошей за даним векселем.

Найважливішою характеристикою вексельного обігу є те, що вексель може використовуватися в якості розрахунку - це у випадку, якщо вексель здобувається з дисконтом для покриття кредиторської заборгованості перед векселедавцем у розмірі вексельної суми. Суть такої операції полягає в тому, що різниця між ціною покупки векселя і вексельною сумою є доходом для векселедержателя. Тому часто самі векселядвці викуповують свої векселі з істотним дисконтом і одержують за рахунок цього помітну знижку в ціні отриманого за векселем товару (послуги)

Які види векселів розрізняють на Україні?

Відповідно до Закону України «Про обіг векселів в Україні» та Уніфікованого вексельного закону, в Україні можуть бути видані прості та переказні векселі. Вони можуть виписуватися як у національній, так і в іноземній валюті.

Яка перевага векселів над кредитом?

Підприємству, що потребує додаткових коштів для розвитку свого бізнесу, досить складно обрати найбільш прийнятну форму зовнішнього фінансування.

Для фінансування перших інвестиційних проектів практично всі підприємства змушені користуватися банківськими кредитами. При цьому підприємствам доводиться миритися з недоліками цього виду фінансування: із залежністю від єдиного кредитора, необхідністю проводити всі розрахунки з покупцями по рахунках у даному банку, а також з досить високою процентною ставкою. На початковому етапі розвитку це може влаштовувати підприємство. Однак у міру того як підприємство зростає, як правило, розширюється і його інвестиційна програма. Тож стає очевидним, що потрібно вийти на публічний ринок боргових позик, тобто ринок векселів та облігацій.

Важко переоцінити переваги векселів над кредитом.

По-перше, якщо компанії необхідно залучити значні суми коштів, тоді можна поділити потрібну суму на частини і виписати кілька векселів, які потраплять до різних інвесторів. У разі, якщо підприємство захоче взяти кілька кредитів у різних банків під один і той самий проект, зробити це буде дуже складно.

По-друге, як цінний папір вексель може бути переданий іншій особі або виставлений на торги на вторинному ринку цінних паперів, що робить його в очах інвестора більш ліквідним у порівнянні з банківським кредитом.

Ще однією незаперечною перевагою векселів можна назвати простоту їх випуску. Достатньо сказати, що вексель не є емісійним цінним папером, а отже, його випуск не потребує реєстрації як такої.

Вдале розміщення власних векселів формує у компанії позитивну кредитну історію, про яку знатимуть численні потенційні інвестори. Тому наступні векселі підприємство зможе розмістити набагато вигідніше: за нижчими ставками і на більш тривалий період.

Визначити, чи готове підприємство до такого виходу, досить складно. На наш погляд, переходячи до публічних запозичень у вигляді видачі векселів, кожне підприємство має правильно розрахувати свої витрати. Так, середнім підприємствам потрібно розуміти, що вони зможуть розмістити свої векселі, якщо запропонують інвесторам дохідність, яка на 4-5% перевищуватиме дохідність векселів найкрупніших векселедавців. Інвестори повинні отримувати винагороду за ризик, якщо вкладають гроші у векселі маловідомого на ринку підприємства. Якщо, наприклад, середня дохідність (дисконт) векселів найкрупніших векселедавців становить близько 12% річних, тоді середні підприємства можуть видати векселі під 16-17% річних.

Найчастіше витрати на вексельне запозичення є нижчими за проценти по банківських кредитах. Але все ж таки при першому виході на вексельний ринок підприємствам потрібно орієнтуватися приблизно на ті самі проценти, що діють по кредитах. Отже, приймаючи рішення про видачу векселів вперше, компанія має враховувати, що, можливо, витрати по залученню коштів зрівняються з процентами по кредиту, який можна було б отримати на той самий строк і в такому ж обсязі. При цьому випуск векселів все одно є більш зручним, оскільки, на відміну від кредиту, не потребує застави.

Причому, кілька перших векселів доцільніше видавати на невеликий строк - три або шість місяців, що дозволить створити кредитну історію підприємства. Таким чином, упродовж терміну інвестиційного проекту можливо кілька разів видавати та погашати короткострокові векселі. Після створення кредитної історії підприємству вже значно легше переходити до запозичення більш «довгих» грошей.

Для багатьох інвесторів, готових вкласти свої гроші на короткий строк, векселі є привабливими тим, що у разі їх непогашення з боржника простіше отримати гроші, ніж при неповерненні кредиту або невиплаті за облігаціями.

Якщо вексель не погашений у строк, інвестор має право опротестувати його у нотаріуса (тобто засвідчити у нотаріуса, що вексель не сплачений) і після цього отримати виконавчий напис нотаріуса на опротестованому векселі, який є виконавчим документом, на підставі якого можна здійснювати стягнення з майна боржника. Порядок спрощеного стягнення боргів за несплаченими векселями дисциплінує векселедавця і зміцнює надійність векселя в очах інвестора.

Недоліком векселів є їхня паперова форма. Компанії - власники векселів змушені нести витрати по їх зберіганню та транспортуванню (для погашення векселі необхідно доставити векселедавцю). Можливі випадки підробки векселів, що провокує недовіру до них з боку учасників ринку. До того ж, якщо вексель втрачено (наприклад, загублено), власник залишається без жодного права на ті гроші, які йому винен боржник за векселем.

Компанії, що вперше виходять на вексельний ринок, повинні скласти вексельну програму. За її допомогою вони зможуть довести до потенційних інвесторів інформацію про плани щодо розвитку власного бізнесу. Перший вексель слід видавати на дуже вигідних для інвесторів умовах. Якщо компанія зарекомендує себе як добросовісний позичальник, який не порушує строків платежів, тоді при видачі наступних векселів є можливим запозичення в межах вексельних програм під нижчі відсотки.

Зараз на ринку України працюють переважно крупні векселедавці. Невеликим та середнім підприємствам складніше вийти на вексельний ринок. Тому варто активніше запроваджувати новітні вексельні технології, що демонструють свої переваги в більшості країн Східної Європи. Насамперед, ми вважаємо життєздатними проекти щодо створення «пулів» позичальників. Наприклад, замість того щоб поодиночі виходити на ринок, кілька підприємств можуть об'єднуватися в «пул» і гарантувати сплату векселів один одному. Ми

підтримуємо думку фахівців, що це дозволить середнім компаніям більш активно й успішно залучати вексельні позики на більш вигідних умовах.

З вище викладеного можна зробити висновок, що видача векселів дозволяє сформувати публічну кредитну історію підприємства, тому може бути використана ним як підготовчий етап перед початком активної роботи на фондовому ринку.

Що таке банківські акцепти, які існують способи їх використання?

Банківський акцепт (bankers' acceptance) означає: наказ банку його клієнтом з вимогою виплати деякої суми до визначеної дати.

Банківський акцепт з'являється тоді, коли клієнт банку направляє цьому банку наказ про виплату деякої суми на визначену дату в майбутньому (як правило, не пізніше шести місяців). На цій стадії даний документ нагадує чек, датований заднім числом. Коли банк підтверджує цю вимогу (тобто «акцептує» його), він приймає на себе відповідальність за кінцеву виплату необхідної суми власнику цього документа. Починаючи з цього моменту, даний акцепт можна продавати і купувати на вторинних ринках подібно будь-якій іншій вимозі до банку.

Банківські акцепти вважаються дуже надійними активами, оскільки дають можливість компаніям використовувати при проведенні торгових операцій кредитоспроможність банку замість своєї власної. Банківські акцепти широко використовуються в торгівлі з зарубіжними партнерами, коли невідома кредитоспроможність одного з торгових партнерів. Банківські акцепти продаються з дисконтом від номіналу відповідної платіжної вимоги так само як і

Що таке євродолари, їх переваги та недоліки?

казначейські векселі.

Євродолари (Eurodollars) - це депозити в іноземних банках чи закордонних філіях американських банків, деноміновані в доларах.

Розміщуючись за межами Сполучених Штатів Америки, ці банки урятовані від регулювання з боку Ради керуючих Федеральної резервної системи США. Незважаючи на префікс «євро», відповідні рахунки зовсім не обов'язково повинні знаходитися в європейських банках, хоча практика прийому депозитів, деномінованих у доларах, за межами Сполучених Штатів Америки почалася саме з європейських банків.

Більшість євродоларових депозитів відрізняється великими обсягами. Вони в основному є також строковими депозитами (термін виплати не більше шести місяців). Модифікацією євродоларових термінових депозитів є євродоларовий депозитний сертифікат. Євродоларовий депозитний сертифікат схожий на місцевий банківський депозитний сертифікат, за винятком того, що він являє собою боргове зобов'язання неамериканської філії банку (як правило, лондонського). Перевага євродоларових депозитних сертифікатів над євродоларовими терміновими депозитами полягає в тому, що власники євродоларових депозитних сертифікатів мають можливість продавати ці активи, якщо їм потрібно одержати гроші до настання дати погашення. Однак євродоларові депозитні сертифікати вважаються менш ліквідними і більш ризикованими цінними паперами, ніж «місцеві» депозитні сертифікати, тому забезпечують більш високу прибутковість. Крім того, фірми часто випускають євродоларові облігації, тобто деноміновані в доларах облігації, що обертаються в Європі. Хоча внаслідок тривалих строків погашення таких облігацій вони не відносяться до числа інвестицій грошового ринку

Що таке договори РЕПО і зворотного РЕПО, економічний зміст операції ?

Договори РЕПО (repurchase agreements, repos) - це договори про короткостроковий продаж цінних паперів, що передбачають їх наступний викуп продавцем за більш високою ціною.

Відносно цінних паперів РЕПО є фінансовою операцією, що складається з двох частин. Перша частина операції передбачає продаж цінних паперів однією зі сторін при

4. Цінні папери і порядок їх випуску

146

одночасному зобов'язанні викупити їх через певний строк за визначеною ціною. Друга частина операції передбачає виконання зустрічного зобов'язання іншої сторони щодо продажу цінних паперів.

Розглядаючи передумови чи історію виникнення сучасних інструментів фондового ринку, можна сказати, що стосовно їх появи діє давнє правило: «Все нове - це добре забуте старе». Інакше кажучи, популярні інструменти чи технології фондової торгівлі є новим проявом або продовженням розвитку класичних фінансових механізмів, але в сучасних, динамічних умовах функціонування ринку.

До одного з таких механізмів можна віднести РЕПО - фінансову операцію, що передбачає кредитування шляхом прямої і зворотної купівлі-продажу цінних паперів. Як один із засобів монетарної політики операції РЕПО використовувались центральними банками деяких країн ще в 20-30-х роках минулого століття. Сьогодні технологія кредитування через операції РЕПО є популярною не лише в банківському секторі, а й серед інших професійних учасників фондового ринку.

Розглянемо детальніше загальний механізм проведення операцій РЕПО, їх види та функції на фондовому ринку.

Прийнято вважати, що термін «РЕПО» походить від англійського словосполучення «repurchase agreements» - угода про зворотний викуп.

У європейських джерелах вказують на зв'язок цього терміна з французьким словом «report» - несу назад, передаю.

Отже, *економічний зміст операції РЕПО полягає у наданні грошових коштів під забезпечення цінними паперами чи в наданні позики цінними паперами.*

Дилери державних цінних паперів використовують договори РЕПО як форму короткострокового (звичайно на одну добу) запозичення коштів. Дилер продає інвестору цінні папери на одну добу за умовою зворотного викупу ним цих цінних паперів наступного дня за більш високою ціною. Це підвищення ціни являє собою "добовий процент". Таким чином, дилер як би позичає гроші в інвестора на одну добу, а відповідні цінні папери грають у цьому випадку роль застави.

Строковий договір РЕПО (term repo), по суті, являє собою таку ж трансакцію, за винятком того, що термін передбачуваної позики може складати 30 днів і більше. Договори РЕПО вважаються дуже надійними інвестиціями з точки зору кредитного ризику, оскільки відповідні позики забезпечуються цінними паперами. Договір зворотного РЕПО (reverse repo) являє собою "дзеркальне відображення" договору РЕПО. У даному випадку дилер знаходить інвестора, який володіє цінними паперами, і купує їх, приймаючи на себе зобов'язання згодом продати їх назад по зазначеній (більш високій) ціні.

Міжнародний досвід поширення операцій РЕПО

Ринок РЕПО був ґрунтовно підірваний декількома великими невдачами дилерів державними цінними паперами в 1985 році. Тоді дилери уклали з інвесторами типові договори РЕПО, використовуючи як заставу державні цінні папери. При цьому інвестори не вступали у фізичне володіння цінними паперами, як це могло б мати місце при укладені угоди про покупку і перепродаж. На жаль, деякі дилери зовсім неправомірно використовували ті самі цінні папери як заставу одночасно в декількох договорах РЕПО. Нарешті інвестори зрозуміли, що вони не можуть продати цінні папери, «куплені» ними на першій стадії договору РЕПО. У розпал скандалу ставки по договорах РЕПО для не первинних дилерів підвищилися, тоді як ставки для ряду фірм із великою капіталізацією,

навпаки, упали (у зв'язку з тим, що інвестори стали більш «чутливими» до кредитного ризику).

За традицією флагманами у запровадженні нових фондових інструментів є США та Канада. Саме в цих країнах відбулись перші спроби проведення РЕПО-операцій. Згодом РЕПО-угоди почали укладатись і в країнах Європи. Першими операторами в реалізації механізму РЕПО-угод були центральні банки. Угоди РЕПО укладались під забезпечення державними цінними паперами, в першу чергу облігаціями.

Поширення РЕПО-операцій на світовому фінансовому ринку потребувало формування відповідного законодавчого поля. Зокрема, активну участь у розробці типових

4. Цінні папери і порядок їх випуску

147

документів для оформлення операцій РЕПО взяли американська Асоціація учасників ринку облігацій (TBMA) та Міжнародна асоціація учасників фондового ринку (ISMA).

Уніфікація форм і процедур оформлення операцій РЕПО на міжнародному рівні має велике значення для поширення їх на світовому фондовому ринку. Однак юридичне оформлення РЕПО-угод у кожній конкретній країні все ж має свої особливості, обумовлені специфікою внутрішнього законодавства у цій сфері. Зокрема, в Україні здійснення РЕПО-операцій з державними цінними паперами регламентується відповідними нормативними документами Національного банку.

Взагалі, в практиці діяльності центральних банків механізм РЕПО-операцій є чи не єдиним ринкове орієнтованим інструментом монетарної політики, оскільки дозволяє їм, використовуючи існуючу ринкову інфраструктуру та механізми, ефективно управляти ліквідністю банківської системи та процентними ставками грошового ринку. Особливі переваги центральним банкам операції РЕПО забезпечують в умовах високорозвиненого ринку цінних паперів. Цей інструмент має високу оперативність і чіткість дії: якщо центральний банк вирішив збільшити чи зменшити пропозицію грошей та їх розмір, то він може негайно дати розпорядження своїм дилерам купити чи продати цінні папери на відповідну суму. При цьому не має значення обсяг операції: він може бути незначним чи будь-яким великим. До того ж на дію цього інструменту не можуть впливати ніякі інші суб'єкти ринку, крім самого центрального банку, що робить його регулюючий вплив досить значним, точним та ефективним. Нарешті, цей інструмент має властивість «гальмування», тобто якщо допускається помилка при проведенні певної операції, то можна негайно запустити операцію протилежної дії та виправити ситуацію з пропозицією грошей.

Говорячи про світовий досвід розвитку ринку РЕПО з державними цінними паперами, варто згадати французький ринок. За даними TASIC, цей ринок є одним із найбільших у Західній Європі. Як позитивний приклад активного розвитку РЕПО-операцій слід відзначити фондовий ринок Росії. Зокрема, операції РЕПО є одними з найбільш популярних та дієвих інструментів монетарної політики, що використовуються Банком Росії. За ними в рейтингу сучасних фондових інструментів, що мають місце в монетарній політиці в Росії, ідуть валютні СВОПи та депозитні аукціони.

Який механізм здійснення операцій РЕПО?

Успішно почавши свій розвиток на ринку державних облігацій, операції РЕПО набули подальшого розвитку в угодах з акціями та іншими видами цінних паперів.

Тривалий час операції РЕПО на фінансовому ринку здійснювались переважно професійними учасниками, діяльність яких на ринку характеризувалась спеціалізацією виключно на цих операціях. Сьогодні, враховуючи уніфікацію правил здійснення, переваги та нові можливості залучення та вкладення фінансових ресурсів, популярність РЕПО-операцій зросла і серед інших учасників ринку. До основних функцій, що виконують операції РЕПО для різних учасників фінансового ринку, відносять:

- залучення грошових коштів;
- залучення позик конкретних випусків цінних паперів під забезпечення грошовими активами;
- поставки цінних паперів за терміновими контрактами (ф'ючерсними та опціонними);
- проведення спекулятивних арбітражних операцій як на самому ринку РЕПО, так і з використанням інших фінансових інструментів (зокрема, деривативів).

Розглянемо загальний механізм здійснення операції РЕПО.

Як зазначалось раніше, традиційно РЕПО - це фінансова операція, що складається із двох частин - прямої та зворотної угод.

Пряма угода, що укладається в день N, складається з домовленості сторін про купівлю-продаж пакета цінних паперів і такої самої домовленості про укладення в день $N + K$ зворотної угоди - договору купівлі цього пакета цінних паперів на визначених умовах.

У зворотній угоді, що укладається в день $N + K$, відбувається купівля-продаж пакета цінних паперів у зворотному напрямі. На біржових торгах тривалість періоду K становить від 0 до 99 днів.

Може скластись ситуація, коли $N = 0$. Це означає, що учасники домовились здійснити зворотний обмін активами в день укладення прямої угоди. На практиці така операція дозволяє контрагентам: швидко відреагувати на ринкову ситуацію, завершуючи весь цикл операції протягом одного дня; провести оперативне введення-виведення активів.

Особливості технології реалізації РЕПО-угоди дозволяють виділити в них чотири типи операцій:

- купівля цінних паперів із зобов'язанням їх зворотного продажу за ціною, що є вищою від ціни купівлі (Lend Money);
- продаж цінних паперів із зобов'язанням їх зворотної купівлі за ціною, що є нижчою від ціни продажу (Lend Securities);
- продаж цінних паперів із зобов'язанням їх зворотної купівлі за ціною, що є вищою від ціни продажу (Borrow Money);
- купівля цінних паперів із зобов'язанням їх зворотного продажу за ціною, що є нижчою від ціни їх купівлі (Borrow Securities).

У більшості випадків на практиці операції РЕПО - це короткострокові угоди на термін від одного тижня до одного місяця. Фактично за своєю природою РЕПО-угоди є механізмом кредитування під забезпечення цінними паперами. Такий загальний характер РЕПО-операцій дозволяє їх учасникам реалізовувати різноманітні варіанти, одним із яких є створення «пірамід» РЕПО.

Саме можливість отримувати гроші за ринковими цінами на акції та облігації, а потім знову вкладати їх у різноманітні інструменти фондового ринку є підґрунтям побудови активними операторами своєрідних «пірамід». Основою таких «пірамід» є власні кошти, спочатку вкладені в цінні папери, а вершиною - куплені в результаті численних пере-кредитувань ліквідні інструменти фондового ринку.

Можливими обмеженнями для розбудови такої «піраміди» є власне вартість кредиту, тобто відсоткова ставка, яку необхідно заплатити кредитору за користування грошовими коштами, отриманими під цінні папери; комісійні збори за торгівлю на фондових майданчиках, а також дисконт, із яким цінні папери (зокрема, облігації) приймаються як забезпечення кредиту.

Виникнення дисконту в операціях РЕПО пов'язано з тим, що, беручи в заставу цінні папери, кредитор стикається з певними ризиками. Зокрема, для боргових інструментів це - ризик непогашення облігацій емітентом; для решти фондових інструментів - ризики зниження їх курсової вартості. Взагалі, величина дисконту змінюється залежно від кредитного ризику емітента, ризику зміни курсової вартості цінного папера та ризику банкрутства боржника. Максимальний дисконт по операціях РЕПО встановлюється для цінних паперів із низькою дохідністю (цінні папери так званого другого ешелону), мінімальний - для облігацій та цінних паперів «першого ешелону» («блакитні фішки»).

Механізм РЕПО дозволяє отримувати у кредит не лише грошові кошти, а й цінні папери. Професійні учасники фондового ринку мають можливість відкривати на «падаючому» ринку «короткі» позиції - продавати облігації, отримані у кредит.

Зміст таких операцій полягає в такому: якщо учасник ринку впевнений, що в короткостроковому періоді котирування цінних паперів знижуватимуться, він укладає на ринку РЕПО-угоду, за якою дає в заставу грошові кошти, а отримує необхідні цінні папери, які і продає на ринку. Якщо прогноз стосовно падіння ринку збувається, він скуповує ті самі цінні папери, але за нижчою ціною, повертає їх кредитору та закриває угоду РЕПО.

Таким чином, використання механізму РЕПО-операцій дозволяє учасникам ринку розробляти та реалізовувати успішні фінансові комбінації, отримуючи фінансовий дохід у короткостроковому періоді та при мінімальних початкових інвестиціях власних коштів.

Враховуючи високий динамізм розвитку ринкового середовища, в якому відбувається функціонування фінансового ринку, слід згадати про постійну появу нових та посилення негативного впливу існуючих ризиків на успішне здійснення тих чи інших фінансових операцій.

Які особливості укладання РЕПО-угод?

Використання операцій РЕПО в таких умовах надає можливість їх учасникам уникнути або істотно зменшити ризики від фінансової діяльності на ринку. Зокрема, використання РЕПО-угод у порівнянні з незабезпеченими кредитами дозволяє практично виключити кредитні ризики; створює умови для реалізації схем страхування існуючих цінних ризиків, ризиків ліквідності; забезпечує можливості для хеджування процентних та валютних ризиків учасників; істотно знижує імовірність настання системних ризиків.

Існуючі ризики учасників РЕПО-угод обмежуються лише загальними фінансовими ризиками, наприклад можливістю банкрутства одного з контрагентів.

Певний ступінь ризику пов'язаний також із процесом передачі цінних паперів по операціях РЕПО. Щоб уникнути чи зменшити вплив такого ризику, учасники операції можуть укласти угоду за однією із трьох схем:

1. Двостороння РЕПО-угода, коли цінні папери переводяться покупцю, що знижує його кредитний ризик, покупця, однак збільшує трансакційні витрати.
2. Трьохстороння РЕПО-угода, коли цінні папери передаються третій стороні, яка за відповідну комісійну винагороду несе відповідальність за правильне виконання договору.
3. «Довірча» РЕПО-угода, коли цінні папери знаходяться у продавця, що зменшує трансакційні витрати, але збільшує кредитний ризик покупця.

Таким чином, використання РЕПО-операцій на фінансовому ринку сьогодні створює численні можливості як для залучення, так і для вкладення інвестиційних ресурсів (цінних паперів чи грошових коштів). Крім того, механізм РЕПО довів свою дієвість як інструменту регулювання центральними банками внутрішнього грошового ринку. Саме це й зумовило зростання популярності РЕПО-угод на фінансовому ринку та привертання уваги до них з боку професійних учасників, звичайних інвесторів та аналітиків. Для подальшого успішного розвитку механізм укладення РЕПО-угод потребує чіткого визначення як у рамках національного законодавства конкретної країни, так і в міжнародному правовому полі.

Які права має власник облігації?

Емітент, у порядку, встановленому Державною комісією з цінних паперів та фондового ринку, може розміщувати відсоткові, цільові та дисконтні облігації.

Відсоткові облігації - облігації, за якими передбачається виплата відсоткових доходів.

Цільові облігації - облігації, виконання зобов'язань за якими дозволяється товарами та/або послугами відповідно до вимог, встановлених умовами розміщення таких облігацій.

Дисконтні облігації - облігації, що розміщуються за ціною, нижчою ніж їх номінальна вартість. Різниця між ціною придбання та номінальною вартістю облігації виплачується власнику облігації під час її погашення і становить дохід (дисконт) за облігацією.

Облігації можуть розміщуватися з фіксованим строком погашення, єдиним для всього випуску. Дострокове погашення облігацій за вимогою їх власників дозволяється у разі, коли така можливість передбачена умовами розміщення облігацій, якими визначені порядок встановлення ціни дострокового погашення облігацій і строк, у який облігації можуть бути пред'явлені для дострокового погашення.

Погашення облігацій може здійснюватися грошима або майном відповідно до умов розміщення облігацій.

Облігація має номінальну вартість, визначену в національній валюті, а якщо це передбачено умовами розміщення облігацій - в іноземній валюті. Мінімальна номінальна вартість облігації не може бути меншою ніж одна копійка.

Емітент може розміщувати іменні облігації та облігації на пред'явника. Обіг облігацій дозволяється після реєстрації Державною комісією з цінних паперів та фондового ринку звіту про результати розміщення облігацій та видачі свідоцтва про реєстрацію випуску облігацій.

У сертифікаті іменної облігації обов'язково зазначається ім'я власника.

До сертифіката відсоткової облігації на пред'явника додається купон (купонний лист). У купоні (купонному листі) зазначаються серія та номер сертифіката облігації, за якою виплачуються відсотки, найменування і місцезнаходження емітента, строки виплати відсотків. На кожному купоні (купонному листі) зазначається його порядковий номер.

Продаж облігацій здійснюється в національній валюті, а якщо це передбачено законодавством та умовами їх розміщення, - в іноземній валюті.

Облігації підприємств розміщуються юридичними особами тільки після повної сплати свого статутного капіталу.

Не допускається розміщення облігацій підприємств для формування і поповнення статутного капіталу емітента, а також покриття збитків від господарської діяльності шляхом зарахування доходу від продажу облігацій як результату поточної господарської діяльності.

Юридична особа має право розміщувати облігації на суму, яка не перевищує трикратного розміру власного капіталу або розміру забезпечення, що надається їй з цією метою третіми особами.

Хто приймає рішення про випуск облігацій підприємств?

Рішення про розміщення облігацій оформляється протоколом та має бути пронумеровано, прошнуровано та засвідчено підписами керівника та печаткою емітента.

Рішення про відкрите (публічне) розміщення облігацій має містити такі відомості:

1. Інформація про емітента:

- 1) найменування емітента;
- 2) місцезнаходження емітента, засоби зв'язку;
- 3) розмір статутного капіталу на дату прийняття рішення, відомості щодо його оплати;
- 4) розмір власного капіталу на дату прийняття рішення.

2. Дата і номер рішення (протоколу) про розміщення облігацій; найменування органу, який прийняв рішення; порядок проведення та кількість учасників голосування; кількість та відсоток голосів, якими приймалось рішення про розміщення.

3. Інформація про облігації, які пропонуються до розміщення:

- 1) параметри випуску:
 - а) характеристика облігацій (іменні, на пред'явника; відсоткові, цільові, дисконтні; звичайні (незабезпечені), забезпечені);
 - б) кількість облігацій;
 - в) номінальна вартість облігації;
 - г) загальна номінальна вартість випуску облігацій;
 - г) форма існування облігацій (документарна або бездокументарна).

Якщо рішенням передбачено розміщення більше ніж одного випуску облігацій, окремо вказується характеристика облігацій, кількість, номінальна вартість облігації, загальна номінальна вартість та форма існування облігацій кожного випуску.

Якщо облігації випускаються різними серіями, то, крім характеристики, кількості, номінальної вартості облігації, загальної номінальної вартості та форми існування облігацій,

окремо вказуються серії, кількість облігацій та порядкові номери облігацій, загальна номінальна вартість облігацій у кожній серії;

2) у разі емісії облігацій з додатковим забезпеченням:

а) вид (зокрема, порука, гарантія чи страхування ризиків непогашення основної суми боргу та/або невиклати доходу за облігаціями) та розмір забезпечення;

б) найменування, місцезнаходження та ідентифікаційний код за Єдиним державним реєстром юридичних осіб та фізичних осіб-підприємців поручителя, гаранта чи страховика, місце та дата проведення його державної реєстрації;

4. Цінні папери і порядок їх випуску

151

в) реквізити документів, що підтверджують забезпечення (гарантія, договори поруки чи страхування ризиків непогашення основної суми боргу та/або невиклати доходу за облігаціями);

3) у разі надання можливості обміну облігацій на власні акції емітента - умови такого обміну (для акціонерних товариств);

4) мета емісії облігацій (напрями використання /із зазначенням конкретних обсягів/ фінансових ресурсів, залучених від продажу облігацій; джерела погашення та виплати доходу за облігаціями; зобов'язання емітента щодо невикористання коштів, залучених від розміщення облігацій, для формування і поповнення статутного капіталу емітента, а також для покриття його збитків від господарської діяльності);

5) права, що надаються власникам облігацій.

4. Порядок розміщення облігацій:

1) адреси місць, дати початку та закінчення розміщення облігацій;

2) можливість дострокового закінчення розміщення;

3) якщо емітент прийняв рішення про відкрите (публічне) розміщення облігацій через організатора торгівлі - найменування організатора торгівлі цінними паперами, його місцезнаходження, номери телефонів та факсів, ідентифікаційний код за Єдиним державним реєстром юридичних осіб та фізичних осіб-підприємців, місце та дата проведення державної реєстрації, номер та дата видачі ліцензії на здійснення професійної діяльності на ринку цінних паперів - діяльності з організації торгівлі на фондовому ринку;

4) якщо емітент прийняв рішення про залучення андеррайтера(-ів) до відкритого (публічного) розміщення облігацій - найменування андеррайтера(-ів), його (їх) місцезнаходження, номери телефонів та факсів, ідентифікаційний код за Єдиним державним реєстром юридичних осіб та фізичних осіб-підприємців, місце та дата проведення державної реєстрації, номер та дата видачі ліцензії на здійснення професійної діяльності на ринку цінних паперів - діяльності з торгівлі цінними паперами;

5) порядок оплати облігацій:

а) запланована ціна продажу облігацій під час розміщення (за номінальною вартістю, з дисконтом /нижче номінальної вартості/, з премією /вище номінальної вартості/);

б) валюта, у якій здійснюється оплата облігацій (національна або іноземна валюта);

в) найменування і реквізити банку та номера поточного рахунку, на який вноситиметься оплата за облігації (якщо оплата облігацій здійснюється у національній валюті та іноземній валюті - окремо вказуються номери рахунків у національній та іноземній валютах);

г) строк оплати облігацій.

5. Умови та дата закінчення обігу облігацій, можливість викупу емітентом облігацій у власників за їх вимогою із зазначенням випадків, у яких емітент здійснює викуп облігацій, порядок повідомлення власників облігацій про здійснення викупу облігацій, порядок установалення ціни викупу облігацій і строк, у який облігації можуть бути пред'явлені їх власниками для викупу.

6. Порядок виплати відсоткового доходу за облігаціями (для відсоткових облігацій):

1) адреси місць, дати початку і закінчення виплати доходу за облігаціями;

2) заплановані відсотки, метод розрахунку та порядок виплати відсоткового доходу;

3) валюта, у якій здійснюється виплата відсоткового доходу (національна або іноземна валюта).

7. Порядок погашення облігацій:

1) адреси місць, дати початку і закінчення погашення облігацій;

2) за цільовими облігаціями - умови та порядок надання товарів (послуг), за відсотковими та дисконтними облігаціями - порядок виплати номінальної вартості облігації із зазначенням валюти, у якій здійснюється погашення (національна або іноземна валюта);

3) можливість дострокового погашення емітентом всього випуску (серії) облігацій; порядок повідомлення власників облігацій про здійснення емітентом дострокового погашення випуску (серії) облігацій; строк, у який облігації мають бути пред'явлені для дострокового погашення;

4. Цінні папери і порядок їх випуску

152

4) дії, які проводяться у разі несвоєчасного подання облігацій для погашення (дострокового погашення) випуску (серії) облігацій.

8. Порядок повідомлення про розміщення облігацій.

9. Відомості про реєстратора (при документарній формі існування облігацій) або депозитарій (при бездокументарній формі існування облігацій), з якими емітент уклав (або має намір укласти) договір про ведення реєстру (при документарній формі існування облігацій) або договір про обслуговування випуску (при бездокументарній формі існування облігацій), крім випадків, коли облік прав за цінними паперами веде емітент відповідно до законодавства або облігації розміщуються на пред'явника.

Які цінні папери відносяться до боргових, пайових, похідних?

Закон України «Про ціні папери та фондовий ринок» уніфікує види цінних паперів надаючи їх наступну класифікацію за групами цінних паперів.

1) До пайових цінних паперів відносяться:

- а) акції;
- б) інвестиційні сертифікати;

2) До боргових цінних паперів відносяться:

- а) облігації підприємств;
- б) державні облігації України;
- в) облігації місцевих позик;
- г) казначейські зобов'язання України;
- г) ощадні (депозитні) сертифікати;
- д) векселі;

3) До іпотечних цінних паперів відносяться:

- а) іпотечні облігації;
- б) іпотечні сертифікати;
- в) заставні;
- г) сертифікати ФОН.

Крім того, стаття 3 нового закону про цінні папери передбачає наявність ще трьох груп цінних паперів - приватизаційних цінних паперів, похідних цінних паперів та товаророзпорядчих цінних паперів. Однак, законом не віднесено жодного виду цінних паперів до зазначених груп через одну просту причину – законодавство України не містить інших видів цінних паперів, крім тих, що були віднесені до перших трьох груп цінних паперів.

Світова практика знає такі товаророзпорядчі цінні папери як прості та подвійні складські свідоцтва, однак Закон України «Про сертифіковані товарні склади та прості і подвійні складські свідоцтва» передбачає, що прості та подвійні складські свідоцтва не є цінними паперами. Крім того, світовій практиці відомі такі товаророзпорядчі цінні папери як коносамент, похідними цінними паперами в світі визнаються фондові варанти, опціонні сертифікати, однак в законодавство України не містить положень про такі фінансові інструменти.

Згідно з якою системою вексельного права регламентується законодавство про обіг векселів в Україні?

Законодавство України про обіг векселів складається із Женевської конвенції 1930 року, якою запроваджено Уніфікований закон про переказні векселі та прості векселі (далі - Уніфікований закон), з урахуванням застережень, обумовлених додатком II до цієї Конвенції, та із Женевської конвенції 1930 року про врегулювання деяких колізій законів про переказні векселі та прості векселі, Женевської конвенції 1930 року про гербовий збір стосовно переказних векселів і простих векселів, Закону України "Про цінні папери та фондовий

їх випуску

153

ринок", Закону України "Про приєднання України до Женевської конвенції 1930 року, якою запроваджено Уніфікований закон про переказні векселі та прості векселі", Закону України "Про приєднання України до Женевської конвенції 1930 року про врегулювання деяких колізій законів про переказні векселі та прості векселі", Закону України "Про приєднання України до Женевської конвенції 1930 року про гербовий збір стосовно переказних векселів і простих векселів", Закону України "Про обіг векселів в Україні".

Що таке вексель?

Вексель — це оборотний платіжний інструмент.

Вексель — це борговий, комерційний, ордерний, абстрактний, грошово-розпорядницький, неконвертований, неемісійний цінний папір.

Вексель — основний фінансовий інструмент ринку боргів.

Вексель — це "торговельні гроші", що виникли з кредиту торговця.

Вексель — це особливе документоване вкладення, надання фінансових, грошових ресурсів на певний строк. Це документована інвестиція (звичайно короткострокового характеру). Якщо акція є інвестицією в статутний капітал акціонерного товариства, а корпоративна облігація - переважно в основні фонди (основні засоби) підприємства, то вексель — це інвестиція в оборотні кошти господарчих суб'єктів.

Вексель — це особлива інвестиційна вартість яка має самостійний обіг на товарному і фондовому ринках :

- яка відображає позиковий характер відносин між особою, що виписала вексель (векселедавцем), і векселедержателем;
- обслуговує рух товарно-матеріальних і грошових цінностей (оборотних коштів);
- є кредитними грошми, розрахунковими коштами і цим вирішує протиріччя між здійсненням комерційної справи і відсутністю грошового еквівалента для її оплати.

Відповідно до Закону України «Про цінні папери та фондовий ринок» Вексель - цінний папір, який посвідчує безумовне грошове зобов'язання векселедавця або його наказ третій особі сплатити після настання строку платежу визначену суму власнику векселя (векселедержателю).

Що таке вексельні відносини та вексельне право?

Це відносини, що виникають між фізичними та юридичними особами при видачі ними простих і переказних векселів, у процесі обігу векселів при здійсненні індосаментів, акцептів, авалів, протестів, а також при оплаті векселів і інших дій, передбачених вексельним правом.

Вексельне право:

- *в об'єктивному змісті* — підрозділ цивільного права, що представляє собою сукупність правових норм, що утримуються як у системі національного вексельного законодавства, так і міжнародних актах і звичаях, що регулює правовідносини, що виникають зі складання і видачі векселів і покладання особами на себе вексельних зобов'язань;
- *у суб'єктивному змісті* — право вимоги, що впливає з векселя для його легітимізованого (узаконеного певним чином) власника.

Що розуміється під векселездатністю?

Подібно будь-якій юридичній дії, висновок угоди з використанням векселя, вимагає право- або дієздатності як для активної (яка отримує право за векселем), так і для пасивної (що зобов'язується за векселем) сторони. У силу того, що у векселі боржник стає в більш тяжкі умови в порівнянні з іншими борговими зобов'язаннями, у різних законодавствах активна векселездатність розглядалася адекватної здатності взагалі здобувати права по боргових

154

4. Цінні папери і порядок їх випуску

зобов'язаннях, а пасивна, з метою захисту інтересів особистості і суспільства, піддавалася обмеженню.

Які переваги і які недоліки векселя?

Вексель випускається або для розрахунків по товарних угодах, або для залучення вільних грошових коштів. Вексель упорядковує ділові відносини між партнерами, знижує ризики, зв'язані з діловою практикою і комерційним кредитуванням, зменшує потреба в грошових оборотних коштах, є універсальним розрахунковим засобом, прискорює проведення угод, забезпечує одержання кредиту і відповідну відстрочку платежу.

Вексель, будучи зручним засобом розрахунку, дає можливість здійснювати взаємозаліки між господарчими суб'єктами, сприяючи тим самим розшивці неплатежів і рішенню платіжної кризи.

Знижуючи затовареність продукцією визначеного роду, вексель сприяє розвитку збуту.

Видача векселів є максимально простою. Тут не потрібно державної реєстрації (як при випуску емісійних цінних паперів), не потрібний проспект емісії, немає необхідності прибігати до андеррайтингу. Це споконвічно сприяє значної економії засобів векселедавця.

У вексельних відносинах багато чого побудовано на сталості зв'язків і довірі між контрагентами. Проблема підробки бланків цінного папера тут не настільки актуальна. Розрахунки векселями, відстрочка податків, якоюсь мірою послабляють податковий прес для підприємств. Векселя, на відміну від грошей, не можуть бути негайно описані за борги податковими службами. Вексель можна використовувати по декількох угодах, погасивши при цьому кілька зобов'язань, що сприяє зменшенню обсягу неплатежів.

Нарешті, вексель можна закласти, продати на ринку, врахувати в банку, одержати під нього позичку і т.д.

Вексель входить у групу фінансових інструментів підвищеного ризику (причому це відноситься і до першокласних векселів).

По ступені черговості виплат на підприємстві серед інших цінних паперів — боргових зобов'язань - вексель знаходиться на останньому місці.

Будучи сурогатними грішми, емісія яких не контролюється, вексель не може не сприяти росту інфляції при відсутності забезпечення. У зв'язку з цим, відповідно до Закону України «Про обіг векселів в Україні» видавати переказні і прості векселі можна лише для оформлення грошового боргу за фактично поставлені товари, виконані роботи, надані послуги.

На момент видачі переказного векселя особа, зазначена у векселі як трасат, або векселедавець простого векселя повинні мати перед трасантом та/або особою, якій чи за наказом якої повинен бути здійснений платіж, зобов'язання, сума якого має бути не меншою, ніж сума платежу за векселем.

Умова щодо проведення розрахунків із застосуванням векселів обов'язково відображається у відповідному договорі, який укладається в письмовій формі. У разі видачі (передачі) векселя відповідно до договору припиняються грошові зобов'язання щодо платежу за цим договором та виникають грошові зобов'язання щодо платежу за векселем.

На які цінні папери схожий вексель?

З одного боку, будучи борговим зобов'язанням, вексель схожий на облігацію. Фінансовий вексель, як і облігація, є зобов'язанням позики.

З іншого боку, вексель схожий на чек, тому що обидві ці папери є комерційними, грошово-розпорядницькими цінними паперами і служать засобом розрахунків.

З третьої сторони, вексель -- це дуже специфічний цінний папір, що підкоряється спеціальної частині цивільного права — вексельному праву — та в силу своєї специфіки є унікальним фінансовим інструментом, що дозволяє оптимізувати фінансові розрахунки суб'єктів господарювання в умовах дефіциту оборотних коштів.

4. Цінні папери і порядок їх випуску

155

Які основні властивості векселя?

До числа основних властивостей векселі відносяться:

- безумовність (неприпустимість ставити виконання зобов'язання за векселем у залежність від яких-небудь умов),
- абстрактність (питання про підставу видачі векселя залишається за межами вексельного права, що не означає, що зобов'язання виникли без підстав);
- звичайно умови і підстави видачі векселі визначаються в договорі, що є первинним документом, який регламентує поза вексельні відносини по конкретній угоді),
- формальність (вексель - строго формальний документ, що вимагає дотримання спеціальної, встановленої форми, елементами якої є письмова форма документа і його реквізити);
- унаслідок формальності вексельного зобов'язання істотними його умовами визнаються лише ті, котрі знайшли відображення в його реквізитах, але не ті, котрі малися на увазі сторонами в дійсності),
- ордерність (це означає, що векселедержатель призначається наказом (ордером) векселедавця (в основному тексті документа) або індосантів (в індосаментах))

Які бувають векселя?

Існує багато різновидів векселів у залежності від критеріїв класифікації:

1) *по юридичній природі*: простий і переказний;

2) *по підставі для видачі*:

- товарний, фінансовий, кредитний (підстава для видачі є);
- дружній, зустрічний, бронзовий, авансовий (підстави для видачі немає);

3) *по векселедавцю*:

- банківські,
- казначейські,
- муніципальні,
- корпоративні;

4) *по виду одержуваного доходу*:

- дисконтні,
- процентні;

5) *по терміну платежу*:

- на визначену дату,
- в скільки-то часу від складання,
- в скільки-то часу від пред'явлення,
- по пред'явленні.

6) та інші.

Яка і в чому відмінність призначення простого і переказного векселя?

Простий вексель являє собою цінний папір, що втілює просте і нічим не обумовлене зобов'язання особи-векседавця сплатити у визначений термін визначену суму особі-векселедержателю або його правонаступникові (наказові). Простий вексель зв'язує щонайменше двох суб'єктів - векседавця (сускриптера) і векселедержувача (власника або бенефіціарія).

Переказний вексель являє собою цінний папір, що втілює простої і нічим не обумовлена пропозиція (наказ) особи-векседавця, адресована платникові, сплатити у визначений термін визначену суму особі-векселедержателю або його правонаступникові (наказові). Переказний

4. Цінні папери і порядок їх випуску

156

вексель зв'язує щонайменше трьох суб'єктів - векседавця (трасанту), векселедержувача (власника або ремітента) і платника (трасата).

Призначення як простого, так і переказного векселів складається в оформленні факту відстрочки виконання грошового зобов'язання (факту надання кредиту набувачем векселя).

Але якщо в простому векселі кредит надається набувачем тільки векседавцеві, то в переказному векселі набувач кредитує і векседавця, і платника.

Призначення простого векселя - оформлення кредиту; призначення переказного — оформлення двох кредитів і факту переводу векседавцем (трасантом) власного боргу перед ремітентом на платника (трасата).

Які заборони існують на використання векселів?

Вексель - цінний папір, який засвідчує безумовне грошове зобов'язання векседавця сплатити після настання строку визначену суму грошей власнику векселя.

Випускаються такі види векселів: простий, переказний.

Забороняється використовувати векселі як внесок до статутного фонду господарського товариства.

Зміни до тексту векселя можуть вноситися за ініціативою його держателя виключно векседавцем (трасантом) шляхом закреслення старого реквізиту та написання нового із зазначенням дати внесення змін та підписанням відповідно до законодавства України про обіг векселів.

Держатель векселя повинен дати згоду на внесення змін до тексту векселя шляхом написання на зворотному боці векселя слів "відповідно до змін" із зазначенням дати внесення змін та підписанням згідно з вимогами до законодавства України про обіг векселів.

У разі зміни строку платежу за переказним векселем держатель векселя повинен одержати згоду (акцепт) трасата на оплату векселя відповідно до нового строку. У разі коли акцепт вже було здійснено раніше, держатель векселя повинен одержати додаткову згоду акцептанта відповідно до нового строку.

Хто може бути акцептантом переказного векселя, хто такий трасант?

Акцептантом переказного векселя може бути лише трасат.

Трасант – особа, яка видає переказний вексель.

Трасат – особа, яка зобов'язана за переказним векселем.

Акцепт – згода на оплату або гарантування оплати грошових і товарних документів; погодження на укладення угоди на запропонованих умовах.

Акцептант (трасат) особа, яка заповнює відповідну графу переказного векселя (тратти) й бере тим самим на себе зобов'язання сплатити за векселем, коли наступить строк платежу.

Переказний вексель (тратта) – це документ, регулюючий вексельні відношення трьох сторін: векседавця–кредитора (трасанту), платника (трасата) і одержувача платежу (ремітента).

Суть цих взаємодій полягає в наступному:

Державне регулювання ринку цінних паперів

трасант виписує (трасирує) вексель на трасата із пропозицією сплатити визначену суму грошей ремітентові у визначеному місці у визначений термін.

Акцепт тратти – згода оплатити вексель на користь векселедержателя, що пред'явив вексель до оплати. Особа, яка здійснила акцепт, називається акцептантом. Акцепт відзначається в лівій частині на лицьовій стороні векселя і виражається словами: "Акцептований", «Акцепт», "Заплату" чи іншими словами рівнозначними за змістом, з обов'язковим наданням підпису, печатки платника і дати акцепту. Більш того, у разі наявності підпису та печатки (в разі наявності) акцептанта у графі «Акцепт» переказного векселя, цього вважається достатньо для акцептування векселя.

Векселедержатель має право пред'явити вексель для акцепту платнику за місцем проживання останнього в будь-який час, починаючи з дати видачі векселя і кінчаючи датою платежу. Вексель може бути пред'явлений до акцепту та акцептований навіть після настання

4. Цінні папери і порядок їх випуску

157

терміну платежу, причому акцептант зобов'язаний за векселем так само, як якби він зробив акцепт до настання терміну платежу.

Акцепт повинний бути простим і нічим не обумовленим, однак платник може обмежити його частиною суми. Усяка зміна, зроблена акцептантом у змісті переказного векселя, рівносильне відмовленню в акцепті. Однак акцептант відповідає тільки відповідно до змісту свого акцепту. Акцептант за переказним векселем зобов'язаний також як і векседавець - по простому. Трасат за допомогою акцепту бере на себе безумовне зобов'язання оплатити переказний вексель у термін, зазначений у векселі.

У випадку неплатежу векселедержатель має проти акцептанта прямий позов, заснований на вимозі за векселем. У випадку неакцепту тратти в день пред'явлення векселя векселедержателем трасата може зажадати вторинного пред'явлення векселя, але тільки наступного дня після першого пред'явлення. Ремітент не зобов'язаний передавати трасатові вексель, пред'явлений до акцепту. Якщо трасат поставив на переказному векселі підпис про свій акцепт і закреслив її до повернення векселя, то буде вважатися, що закреслювання було зроблено до повернення документа векселедержателю. Однак якщо трасат письмово повідомив про свій акцепт векселедержателя чи кому-небудь з осіб, що підписалися на векселі, то він є зобов'язаним перед ними відповідно до умов свого акцепту.

Звичайно не акцептуються векселі з терміном платежу «по пред'явленню», оскільки такі векселі відразу пред'являються до платежу.

Разом з тим, УВЗ передбачає, що переказний вексель строком за пред'явленням підлягає оплаті при його пред'явленні. Він повинен бути пред'явлений для платежу протягом одного року від дати його складання. Трасант може скоротити цей строк або обумовити більш тривалий строк. Ці строки можуть бути скорочені індосантами. Трасант може встановити, що переказний вексель зі строком платежу за пред'явленням не може бути пред'явленим для платежу раніше визначеної дати. У цьому разі строк для пред'явлення починається від зазначеної дати.

Однак, відповідно до статті 23 УВЗ переказні векселі, які підлягають оплаті у визначений строк від пред'явлення, повинні бути пред'явлені для акцепту протягом одного року від дати їх складання. Трасант може скоротити цей строк або обумовити більш тривалий строк. Ці строки можуть бути скорочені індосантами.

Що таке переказний вексель, його реквізити ?

Переказний вексель (тратта) – це документ, регулюючий вексельні відношення трьох сторін: векседавеця–кредитора (трасанту), боржника (трасата) і одержувача платежу (ремітента).

Переказний вексель містить такі реквізити:

1. Назву "переказний вексель", яка включена до тексту документа і висловлена тією мовою, якою цей документ складений.

2. Безумовний наказ сплатити визначену суму грошей (вексельна сума).

Вексельна сума звичайно вказується і цифрами, і прописом. У випадку розбіжності в сумі, написаної цифрами, і суми, написаною прописом, якщо у векселі мається кілька сум, то

вексель вважається виписаним на меншу. Не допускається розбивка суми векселя по термінам, тобто поетапна оплата векселя. Однак, відповідно до УВЗ, власник векселя не може відмовитись від виконання векселя частинами.

Вексель — це абстрактне зобов'язання оплатити визначену суму грошей. Вексельна сума ніяк не зв'язана з основною угодою, тобто невиконання чи часткове невиконання умов основної угоди не може бути основою для повної чи часткової несплати за векселем. Всяка умова, що не має відносини до вексельного звертання, вважається ненаписаною.

3. Найменування та адреса особи, яка повинна платити (трасант).

Найменування й адреса платника обов'язково повинні бути зазначені юридична адреса платника, його повне найменування і форма власності у випадку, якщо платником є юридична особа. Якщо платником виступає фізична особа, то вказуються прізвище, ім'я, по батькові і місці проживання цієї особи.

4. Цінні папери і порядок їх випуску

158

4. Зазначення строку платежу.

Існують визначені вексельним законодавством терміни платежу:

а) «По пред'явленні». Платіж за векселем з таким терміном здійснюється по пред'явленні векселя. У векселі з таким терміном платежу можуть бути обговорені мінімальні і максимальні терміни пред'явлення до оплати.

б) «У стільки-то часу від пред'явлення». Даний термін платежу визначає зобов'язання оплатити вексель через визначений період часу після факту пред'явлення векселя. Факт пред'явлення векселя до оплати фіксується відміткою на лицьовій стороні векселя, що фактично є згодою на оплату чи вдень опротестування векселя в неплатежі;

в) «У стільки-то часу від складання». Такий термін платежу за векселем визначається останньою датою періоду обігу векселя, причому ця дата є датою платежу, а не наступний за нею день.

г) на визначену дату

У випадку коли термін платежу у векселі не зазначений, вважається, що вексель підлягає оплаті по пред'явленні.

УВЗ передбачає, що переказний вексель строком за пред'явленням підлягає оплаті при його пред'явленні. Він повинен бути пред'явлений для платежу протягом одного року від дати його складання. Трасант може скоротити цей строк або обумовити більш тривалий строк. Ці строки можуть бути скорочені індосантами. Трасант може встановити, що переказний вексель зі строком платежу за пред'явленням не може бути пред'явленим для платежу раніше визначеної дати. У цьому разі строк для пред'явлення починається від зазначеної дати.

Вексель, у якому не зазначені дати складання і термін платежу, одночасно є недійсним.

5. Зазначення місця, в якому повинен бути здійснений платіж.

Місце платежу. У силу того що за переказним векселем не боржник приходить із платежем до кредитора, а сам кредитор до боржника, даний реквізит є одним з найважливіших у векселі. Місцем платежу звичайно є місце знаходження платника, якщо інше не обговорено у векселі. У випадку відсутності в реквізитах векселя місця платежу, то наступним буде вважатися місцезнаходження платника. При відсутності в реквізитах векселя місця чи платежу місцезнаходження платника вексель вважається недійсним. Вексель також вважається недійсним, якщо в ньому зафіксовано декілька місць платежу.

6. Найменування особи, який або наказу якої повинен бути здійснений платіж.

7. Зазначення дати і місця складання векселя.

Місцезнаходження векселедавця і місце складання векселя можуть не збігатися. Переказний вексель, у якому не зазначене місце його складання, вважається виписаним у місці, позначеному поруч з найменуванням векселедавця. Якщо у векселі відсутнє і місцезнаходження трасанту, то він вважається недійсним. Місце складання векселя повинно бути зазначений чітко. Неприпустимо вказувати неконкретні географічні пункти. У випадку якщо у векселі буде зазначене місце, що не має ніякого відношення до дійсного місця складання векселя, вексель вважається дійсним.

Дата складання векселя повинна бути обов'язково зазначена, оскільки вона має велике значення для обчислення терміну платежу за векселем і періодом вексельного зобов'язання. Векселя зі свідомо нереальними датами вважаються недійсними.

8. Підпис особи, яка видає вексель (трасант).

Підпис трасанту звичайно знаходиться після його повного найменування і місцезнаходження в правому нижньому куті векселя і робиться тільки рукописним шляхом. Без підпису вексель вважається недійсним. У випадку якщо вексель виписується юридичною особою, тоді необхідна наявність печатки підприємства і двох підписів: директора і головного бухгалтера. У випадку коли на векселі маються підроблені підписи, підписи неіснуючих осіб, підписи інших осіб залишаються дійсними і вексель також є дійсним.

Підписи осіб, не уповноважених до підписання векселя, також є дійсними, і всі зобов'язання, що випливають з векселя, мають бути віднесені безпосередньо до осіб, що підписали вексель. У випадку не виконання зобов'язань за векселем вищевказаними особами останні здобувають усі права на вимоги стосовно зобов'язання по векселю до цих осіб.

4. Цінні папери і порядок їх випуску

159

Документ, у якому відсутній будь-який з реквізитів із вище наведених, не має сили переказного векселя, за винятком випадків, зазначених нижче:

- переказний вексель, строк платежу в якому не вказаний, вважається таким, що підлягає оплаті за пред'явленням;
- при відсутності особливої вказівки, місце, позначене поруч з найменуванням трасата, вважається місцем платежу і, разом з тим, місцем проживання трасата;
- переказний вексель, у якому не зазначене місце його складання, вважається складеним у місцю, позначеному поруч з найменуванням трасанту.

Порядок випуску та обігу векселів визначається Кабінетом Міністрів України.

Переказний вексель може бути виданий наказу трасанту.

Він може бути виданий на самого трасанту.

Він може бути виданий за рахунок третьої особи.

Що таке простий вексель, його реквізити ?

В даний час в Україні найбільшою популярністю серед промислових і фінансово-кредитних установ користуються прості векселі (соло). Така популярність простих векселів на фондовому ринку України пояснюється напрямками використання векселів.

Прості векселі активно використовуються в наступних напрямках:

- *залучення тимчасово вільних коштів.*

Банки активно використовують прості векселі для залучення коштів, оскільки вексель має незаперечну перевагу як перед депозитом, так і перед ощадним сертифікатом.

По-перше, на відміну від депозитів, доходи по яким обкладаються податками по загальній ставці, оподатковування доходів по векселях значно нижче. Така різниця в оподатковуванні, безумовно робить вексель як інструмент залучення коштів більш привабливим як для банків, так і для вкладників.

По-друге, хоча ставки оподатковування доходів по векселям і ощадним сертифікатам однакові, вексель усе-таки переважніше ощадних сертифікатів через більшу ліквідність. Це значить, що векселедержатель має можливість розрахуватися зі своїми кредиторами не тільки коштами, але і векселем за поставлені товари і зроблені послуги або достроково врахувати вексель;

- *вексельне кредитування.*

Суть даного виду кредитування полягає в тім, що позичальник одержує кредит не коштами, а векселями. Як правило, такі векселі досить ліквідні, оскільки позичальник використовує їх як засіб розрахунку у своїх фінансово-господарських операціях. Даний вид кредитування зручний як банку, так і позичальнику, оскільки банк, кредитуючи позичальника, не використовує своїх активів, що значно знижує собівартість кредитної операції. Відповідно і кредитний процент для позичальника значно менше;

- *вексель як засіб платежу.*

Вексель є особливим цінним папером. Ця особливість полягає в тому, що вексель може бути використаний як засіб платежу. В даний час великою популярністю серед банків, фінансово-кредитних і промислових підприємств користаються операції з так названими «розрахунковими» векселями. «Розрахунковий» вексель — це вексель, що здобувається з дисконтом для покриття кредиторської заборгованості перед векселедавцем у розмірі

вексельної суми. Суть такої операції полягає в тому, що різниця між ціною покупки векселя і вексельною сумою є доходом. Звичайно в таких операціях використовуються векселі надійних банків або підприємств транспортної (насамперед залізниць), енергетичної, металургійної та інших галузей, продукція або послуги яких досить ліквідні. Векселя вищевказаних промислових підприємств здобуваються з метою дострокового погашення кредиторської заборгованості перед векселедавцем, тому до них звичайно додаються гарантійні листи з зобов'язанням векселедавця достроково погасити вексель за рахунок кредиторської заборгованості векселедержателя перед векселедавцем за вироблені останні товари і послуги.

Операції з «розрахунковими» векселями можна віднести до розряду понад дохідних.

Більш широке використання підприємствами простих векселів пояснюється також тим, що структура вексельних відносин у простому векселі значно простіша за правила обігу

4. Цінні папери і порядок їх випуску

160

переказного векселя. Це дуже важливо, оскільки рівень економічної освіти (особливо це стосується фондового ринку) керівного складу підприємств залишається досить низьким. Керівники «старого загартування» дуже тяжко освоюють нові розрахункові інструменти. Вексельний ж обіг виявляє однієї з найбільш складних областей економіки. Саме відсутність спеціальних знань у керівного складу промислових та інших підприємств ускладнює розвиток вексельного звертання в Україні.

Як уже говорилося раніше, структура вексельних відносин у простому векселі трохи простіше, ніж у переказному. У простому векселі векселедавець є прямим боржником, і він зобов'язаний за простим векселем так само як акцептант по переказному, отже, простий вексель акцептувати не потрібно.

Простий вексель містить:

1) назву "простий вексель", яка включена в текст документа і висловлена тією мовою, якою цей документ складений;

2) безумовне зобов'язання сплатити визначену суму грошей;

3) зазначення строку платежу;

4) зазначення місця, в якому повинен бути здійснений платіж;

5) найменування особи, який або наказу якої повинен бути здійснений платіж;

6) зазначення дати і місця складання простого векселя;

7) підпис особи, яка видає документ (векселедавець).

Документ, у якому відсутній будь-який з реквізитів, із зазначених, не має сили простого векселя, за винятком випадків, зазначених нижче.

Простий вексель, строк платежу в якому не зазначено, вважається таким, що підлягає оплаті за пред'явленням.

При відсутності особливого зазначення, місце, де видано документ, вважається місцем платежу і, разом з тим, місцем проживання векселедавця.

Простий вексель, в якому не вказано місце його видачі, вважається виданим у місці, зазначеному поруч з найменуванням векселедавця.

Які реквізити є однаковими для простого та переказного векселів?

Вексель - цінний папір, який посвідчує безумовне грошове зобов'язання векселедавця або його наказ третій особі сплатити після настання строку платежу визначену суму власнику векселя (векселедержателю).

Випускаються такі види векселів: простий, переказний.

Для простого та переказного векселів є однаковими:

а) найменування – "вексель" з обов'язковим зазначенням простий вексель або переказний;

б) просту і нічим не обумовлену обіцянку сплатити визначену суму;

в) зазначення строку платежу;

г) зазначення місця, в якому повинен здійснюватися платіж;

д) найменування того, кому або за наказом кого платіж повинен бути здійснений;

е) дата і місце складання векселя;

є) підпис того, хто видає документ (векселедавець).

Індосамент — це передатний напис на зворотному боці векселя чи на додатковому аркуші - алонжі. Індосамент фіксує перехід права вимоги за векселем від однієї особи до іншої. Звичайно індосамент має форму: «Платити наказу...» чи «Сплатите користь...».

Обов'язково вказується повне найменування особи, на користь якого передається вексель. Таку особу називають індосатом, а особу, що передає вексель, — індосантом.

Індосамент повинний бути простим і нічим не обумовленим. Не допускається передача частини суми векселя, тобто частковий індосамент. Індосамент повинний бути власноручно підписаний індосантом, а якщо індосант — юридична особа, обов'язкова наявність печатки поруч з підписом першої особи. Індосамент повинний бути обов'язково датований. Індосант відповідає за акцепт і платіж. Однак він може зняти з себе

4. Цінні папери і порядок їх випуску

161

відповідальність за акцепт і платіж, якщо вексель індосується з застереженням «без обороту на мене». У цьому випадку він виключається із ланцюжка зобов'язаних за векселем осіб. Очевидно, що таке застереження значно знижає ліквідність векселя. Векселедержатель може виключити можливість подальшого індосування векселя, включаючи в текст векселя слова «не наказу». У цьому випадку вексель може бути переданий тільки за допомогою цесії.

Індосаменти можуть бути наступних видів:

1) *Інкасовий індосамент* — це передатний напис на користь якогось банку, який уповноважує останній одержати платіж по векселю. Такий індосамент має вигляд: «на інкасо» і дає банку право пред'явити вексель до акцепту чи платежу, а у випадку неакцепту чи неплатежу — до протесту. Звичайно інкасові операції банку оформляються окремим договором і оплачуються клієнтом. Подальші індосаменти можуть бути на такому векселі тільки передорученого характеру, тобто не дають права власності на вексель.

2) *Бланковий індосамент* відрізняється від інших видів передатних написів тим, що в ньому не міститься найменування індосанта і фактично вексель з таким індосаментом є на пред'явника. Індосат має можливість самостійно вписати найменування нового векселедержателя чи передати вексель, не роблячи більше ніяких записів. Бланковий індосамент стає іменним після внесення в текст індосаменту найменування векселедержателя.

3) *Іменний індосамент* містить найменування індосанта, підпис печатку індосанта. Такий індосамент фіксує перехід права власності на вексель від однієї особи до іншої.

4) *Заставний індосамент* робиться в тому випадку, коли векселедержатель, передає кредиту вексель у заставу виданого кредиту. Звичайно такий вексель супроводжується застереженням: «валюта в заставу» або дорівнює іншій рівнозначній фразі. Заставний індосамент не дає права власності на вексель індосанту. Причому всі подальші індосаменти можуть мати тільки передоручений характер. Індосамент може бути зроблений в будь-який час після складання векселя, навіть після терміну платежу, і буде мати ту ж силу, як якби він був зроблений до терміну платежу. Однак індосамент, зроблений після протесту векселя, не може вважатися індосаментом і має силу цесії. Відповідно в такому случити індосант не може нести відповідальність за платіж за векселем. Дата здійснення індосаменту має велике значення, оскільки недатований індосамент автоматично вважається зробленим до протесту, якщо не буде доведено інше.

Керуючись Законом України «Про обіг векселів в Україні»:

Бланковий індосамент — це індосамент, який складається лише з одного підпису індосанта, та може не містити найменування особи, на користь якої він вчинений.

Будь-який переказний вексель, навіть виданий без прямого застереження про наказ, може бути переданий шляхом індосаменту.

Якщо трасант помістив у переказному векселі слова "не за наказом" або будь-який інший рівнозначний вислів, то документ може бути переданий тільки з дотриманням форми і з наслідками звичайної цесії.

Індосамент може бути вчинений навіть на користь трасата, незалежно від того, акцептував він вексель чи ні, або на користь трасанту, або на користь будь-якої іншої особи зобов'язаної за векселем. Ці особи можуть реіндосувати вексель.

Індосамент повинен бути безумовним. Будь-яка обмежуюча його умова вважається ненаписаною.

Частковий індосамент вважається недійсним.

Індосамент "на пред'явника" має силу бланкового індосаменту.

Індосамент повинен бути написаний на переказному векселю або на приєднаному до нього аркуші (алонжі). Він повинен бути підписаний індосантом.

Індосамент може не містити найменування особи, на користь якої він вчинений, або може складатися лише з одного підпису індосанта (бланковий індосамент). В останньому випадку для того, щоб мати чинність, індосамент повинен бути написаний на звороті переказного векселя або на приєднаному до нього аркуші (алонжі).

Індосамент переносить всі права, що впливають з переказного векселя.

Якщо індосамент є бланковим, то держатель векселя може:

1) заповнити бланк або на своє ім'я, або на ім'я будь-якої іншої особи;

2) реіндосувати вексель шляхом бланкового індосаменту або індосувати будь-який іншій особі;

4. Цінні папери і порядок їх випуску

162

Передати вексель третій особі, не заповнюючи бланк і не вчиняючи індосаменту.

Оскільки не обумовлено протилежне, індосант відповідає за акцепт і за платіж.

Він може заборонити новий індосамент; у такому разі він не несе відповідальності перед тими особами, на користь яких вексель був після нього індосований.

Власник переказного векселя вважається його законним держателем, якщо його право на вексель базується на безперервному ряді індосаментів, навіть якщо останній індосамент є бланковим. Закреслені індосаменти вважаються при цьому ненаписаними. Якщо за бланковим індосаментом іде інший індосамент, то особа, яка підписала останній, вважається такою, що придбала вексель за бланковим індосаментом.

Якщо особа втратила переказний вексель в силу будь-яких подій, а держатель векселя обґрунтує своє право на нього згідно з порядком, зазначеним у попередньому абзаці, такий держатель не зобов'язаний повертати вексель, за винятком випадку, коли він придбав його недобросовісно або при його придбанні допустив грубу необережність.

Особи, на яких подається позов за переказним векселем, не можуть протиставити держателю заперечення, що ґрунтуються на їхніх особистих відносинах з трасантом або з попередніми держателями, якщо тільки держатель, при придбанні векселя, не діяв свідомо на шкоду боржнику.

Якщо індосамент містить застереження "валюта до отримання", "на інкасо", "за дорученням" або будь-яке інше застереження, що має на увазі просте доручення, держатель може здійснювати всі права, що впливають з переказного векселя, але індосувати його він може тільки у порядку передоручення.

У такому разі зобов'язані особи можуть заявляти проти держателя лише такі заперечення, які могли б бути заявлені проти індосанта.

Доручення, яке міститься в індосаменті із застереженням "за дорученням", не припиняється у зв'язку зі смертю поручителя або настанням його недієздатності.

Якщо індосамент містить застереження "валюта в забезпечення", "валюта в заставу" або будь-яке інше застереження, яке має на увазі заставу, держатель може здійснювати всі права, що впливають з переказного векселя, але поставлений ним індосамент має силу лише як передоручений індосамент.

Зобов'язані особи не можуть заявляти проти держателя заперечень, що ґрунтуються на їхніх особистих відносинах з індосантом, якщо тільки держатель, одержуючи вексель, не діяв свідомо на шкоду боржнику.

Індосамент, вчинений після настання строку платежу, має ті самі наслідки, що й індосамент, вчинений до настання строку платежу. Однак індосамент, вчинений після протесту в неплатежі або після закінчення строку, встановленого для вчинення протесту, має лише наслідки звичайної цесії.

Якщо протилежне не буде доведено, недатований індосамент вважається вчиненим на векселі до закінчення строку, встановленого для здійснення протесту.

Які особливості пред'явлення переказного векселя для акцепту?

Акцепт тратти — згода оплатити вексель на користь векселедержателя, що пред'явив вексель до оплати. Особа, яка здійснила акцепт, називається акцептантом. Акцепт відзначається в частині на лицьовій стороні векселя і виражається словами: "Акцептований" «Заплату» чи іншими словами, рівнозначними за змістом, з обов'язковим підписанням, печаткою платника і дати акцепту. Більш того, у разі наявності підпису та печатки (в разі наявності) акцептанта у графі «Акцепт» переказного векселя, цього вважається достатньо для акцептування векселя.

Векселедержатель має право пред'явити вексель для акцепту платнику за місцем проживання останнього в будь-який час, починаючи з дати видачі векселя та закінчуючи датою платежу. Вексель може бути пред'явлений до акцепту і акцептований навіть після настання терміну платежу, причому акцептант зобов'язаний по векселю так само, як щоб він зробив акцепт до наступу терміну платежу.

Трасант обумовити, що пред'явлення переказного векселя для акцепту не буде здійснене раніше визначеної дати.

4. Цінні папери і порядок їх випуску

163

Акцепт повинний бути простим і нічим не обумовленим, однак платник може обмежити його частиною суми. Усяка зміна, зроблена акцептантом у змісті переказного векселя, рівнозначна відмовленню в акцепті. Однак акцептант відповідає тільки згідно змісту свого акцепту. Акцептант за переказним векселем зобов'язаний так само, як векседавець — по простому векселю. Платник за допомогою акцепту бере себе безумовне зобов'язання оплатити переказний вексель у термін, вказаний у векселі. У випадку неплатежу векселедержатель має проти акцептанта прямий позов, заснований на вимозі по векселю. У випадку неакцептованої трати в день пред'явлення векселя векселедержателем трасат може зажадати вторинного пред'явлення векселя, але тільки наступного дня після першого пред'явлення. Ремітент не зобов'язаний передавати трасату вексель, пред'явлений до акцепту. Якщо трасат поставив на переказному векселі підпис про свій акцепт і закреслив його до повернення векселя, буде вважатися, що закреслювання було зроблено до повернення документу векселедержателю. Однак якщо трасат письмово повідомив про свій акцепт векселедержателю чи кому-небудь з осіб, що підписалися на векселі, то він є зобов'язаним перед ними відповідно до умов свого акцепту.

Звичайно не акцептуються векселі з терміном платежу «по пред'явленні», оскільки такі векселі відразу пред'являються до платежу.

Разом з тим, УВЗ передбачає, що переказний вексель строком за пред'явленням підлягає оплаті при його пред'явленні. Він повинен бути пред'явлений для платежу протягом одного року від дати його складання. Трасант може скоротити цей строк або обумовити більш тривалий строк. Ці строки можуть бути скорочені індосантами. Трасант може встановити, що переказний вексель зі строком платежу за пред'явленням не може бути пред'явленим для платежу раніше визначеної дати. У цьому разі строк для пред'явлення починається від зазначеної дати.

Однак, відповідно до статті 23 УВЗ переказні векселі, які підлягають оплаті у визначений строк від пред'явлення, повинні бути пред'явлені для акцепту протягом одного року від дати їх складання. Трасант може скоротити цей строк або обумовити більш тривалий строк. Ці строки можуть бути скорочені індосантами.

Керуючись Законом України "Про обіг векселів в Україні":

Переказний вексель може до настання строку платежу бути пред'явлений держателем або особою, в якій вексель знаходиться, для акцепту трасату за місцем його знаходження.

У будь-якому переказному векселі трасант може обумовити, з визначенням або без визначення строку для пред'явлення, що переказний вексель повинен бути пред'явлений для акцепту.

Трасант може заборонити пред'явлення для акцепту, якщо тільки не йдеться про переказний вексель, який підлягає оплаті за адресою третьої особи, або за адресою іншою ніж адреса трасата, або про вексель, який підлягає оплаті у визначений строк після пред'явлення.

Він може також обумовити, що пред'явлення для акцепту не буде здійснене раніше визначеної дати.

Якщо тільки вексель не оголошений трасантом як такий, що не підлягає акцепту, кожний індосант може обумовити, з визначенням або без визначення строку для пред'явлення, що вексель повинен бути пред'явлений для акцепту.

Переказні векселі, які підлягають оплаті у визначений строк від пред'явлення, повинні бути пред'явлені для акцепту протягом одного року від дати їх складання.

Трасант може скоротити цей строк або обумовити більш тривалий строк.

Ці строки можуть бути скорочені індосантами.

Трасат може вимагати, щоб вексель був повторно йому пред'явлений наступного дня після першого пред'явлення. Заінтересовані особи не можуть посилалися на те, що ця вимога не була виконана, якщо тільки про цю вимогу не було згадано у протесті.

Держатель векселя не зобов'язаний передавати трасату вексель, пред'явлений для акцепту.

Акцепт вчинюється на переказному векселі. Акцепт виражається словом "акцептований" або будь-яким іншим рівнозначним словом. Він підписується трасатом. Простий підпис трасата, зроблений на лицьовій стороні векселя, має силу акцепту.

4. Цінні папери і порядок їх випуску

164

Якщо вексель підлягає оплаті у визначений строк від пред'явлення або якщо він повинен бути пред'явлений для акцепту протягом визначеного строку в силу особливої вимоги, то акцепт повинен бути датований днем, у який він був вчинений, якщо тільки держатель не вимагатиме, щоб він був датований днем пред'явлення. У разі відсутності дати держатель, щоб зберегти своє право регресу проти індосанта і трасанту, повинен засвідчити це упущення своєчасно здійсненим протестом.

Акцепт є безумовним, але трасат може обмежити його частиною суми, яка підлягає сплаті.

Будь-яка інша зміна, внесена акцептом у зміст переказного векселя, рівнозначна відмові в акцепті. Однак акцептант відповідає згідно зі змістом свого акцепту.

Якщо трасант зазначив у переказному векселі місце платежу, відмінне від місця проживання трасата, не вказавши при цьому третьої особи, за адресою якої повинен бути здійснений платіж, то трасат може вказати на таку особу в момент акцепту. При відсутності такої вказівки вважається, що акцептант зобов'язався сам здійснити платіж за векселем у місцю платежу.

Якщо вексель підлягає оплаті за місцем проживання трасата, останній може вказати у своєму акцепті будь-яку адресу у тому ж місці, в якому повинен бути здійснений платіж.

Шляхом акцепту трасат зобов'язується здійснити платіж за переказним векселем при настанні строку платежу.

У разі неплатежу держатель, навіть якщо він є трасантом, має право учинити проти акцептанта прямий позов, який ґрунтується на переказному векселі, щодо всього того, до чого може бути пред'явлена вимога відповідно до УВЗ.

Якщо трасат, який вчинив на переказному векселі напис про свій акцепт, закреслив його до повернення векселя, то вважається, що в акцепті було відмовлено. Оскільки протилежне не буде доведено, вважається, що закреслення було здійснене до повернення векселя.

Однак, якщо трасат письмово повідомив про свій акцепт держателя або будь-яку особу, яка поставила свій підпис на векселі, він є зобов'язаним перед такими особами відповідно до змісту свого акцепту.

Шляхом акцепту трасат зобов'язується здійснити платіж за переказним векселем при настанні строку платежу.

У разі неплатежу держатель, навіть якщо він є трасантом, має право учинити проти акцептанта прямий позов, який ґрунтується на переказному векселі.

Якщо трасат, який вчинив на переказному векселі напис про свій акцепт, закреслив його до повернення векселя, то вважається, що в акцепті було відмовлено. Оскільки протилежне не буде доведено, вважається, що закреслення було здійснене до повернення векселя.

Однак, якщо трасат письмово повідомив про свій акцепт держателя або будь-яку особу, яка поставила свій підпис на векселі, він є зобов'язаним перед такими особами відповідно до змісту свого акцепту.

В які строки мають пред'являтися для акцепту переказні векселі, що підлягають оплаті у визначений строк?

Переказний вексель може бути виданий з таким строком платежу:

- за пред'явленням;
- у визначений строк від пред'явлення;
- у визначений строк від дати складання;
- на визначену дату.

Переказні векселі, що містять або інші строки платежу, або передбачають оплату частинами, є недійсними.

Переказний вексель строком за пред'явленням підлягає оплаті при його пред'явленні. Він повинен бути пред'явлений для платежу протягом одного року від дати його складання. Трасант може скоротити цей строк або обумовити більш тривалий строк. Ці строки можуть бути скорочені індосантами.

4. Цінні папери і порядок їх випуску

165

Трасант може встановити, що переказний вексель зі строком платежу за пред'явленням не може бути пред'явленим для платежу раніше визначеної дати. У цьому разі строк для пред'явлення починається від зазначеної дати.

Строк платежу за переказним векселем, що підлягає сплаті у визначений строк від пред'явлення визначається або датою акцепту, або датою протесту.

При відсутності протесту недатований акцепт вважається стосовно акцептанта здійсненим в останній день строку, визначеного для пред'явлення для акцепту.

Якщо переказний вексель виданий строком на один або кілька місяців від дати видачі або від пред'явлення, то строк платежу за векселем настає у відповідну дату того місяця, в якому платіж повинен бути здійснений. У разі відсутності відповідної дати строк платежу за векселем настає в останній день цього місяця.

Якщо переказний вексель виданий строком на півтора місяця або на кілька місяців з половиною від дати видачі або від пред'явлення, то необхідно спочатку відрахувати повні місяці.

Якщо строк платежу призначено на початок, середину (середина січня або середина лютого тощо) або на кінець місяця, то під цими виразами розуміють перший, п'ятнадцятий і останні дні місяця.

Вираз "вісім днів" або "п'ятнадцять днів" означає не один або два тижні, а строки в повні вісім або п'ятнадцять днів.

Вираз "пів місяця" означає строк у п'ятнадцять днів.

Якщо переказний вексель підлягає оплаті у визначений день у якому-небудь місці, де використовують інший календар, ніж у місці складання, то день платежу вважається визначеним за календарем місця платежу.

Якщо у місці складання і місці платежу за переказним векселем, виданим зі строком платежу у визначений строк від дати складання, діють різні календарі, то встановлюється день відповідний дню складання за календарем місця платежу, і залежно від цього визначається строк платежу.

Строки для пред'явлення переказних векселів обчислюються відповідно до правил, викладених у вище.

Ці правила не застосовуються, якщо якесь застереження, зроблене у векселі, або навіть просто зміст документа вказують на намір прийняти інші правила.

Які особливості векселів, що передбачають оплату частинами?

Платіж за векселем на території України здійснюється тільки в безготівковій формі. Переказний вексель може бути виданий із таким строком платежу:

- за пред'явленням;
- у визначений строк від пред'явлення;
- у визначений строк від дати складання;
- на визначену дату.

Переказні векселі, що містять або інші строки платежу, або передбачають оплату частинами, є недійсними.

Держатель не може відмовитися від прийняття часткового платежу.

Коли і в яких випадках держатель векселя може використати своє право регресу?

Держатель може використати своє право регресу проти індосантів, трасанту та інших зобов'язаних осіб:

при настанні строку платежу, якщо платіж не був здійснений;
навіть до настання строку платежу:

- якщо мала місце повна або часткова відмова здійснити акцепт;
- у разі порушення справи про банкрутство трасата, а також у разі визнання його банкрутом і незалежно від того, чи акцептував він вексель;
- у разі визнання банкрутом трасанту за векселем, який не підлягає акцепту;

166

4. Цінні папери і порядок
їх випуску

Держатель може вимагати від особи, проти якої він використовує своє право регресу:

1) суму неакцептованого або неоплаченого переказного векселя з відсотками, якщо вони були обумовлені;

2) відсотки на суму векселів, як виданих, так і тих, що підлягають оплаті на території України, нараховуються виходячи з розміру облікової ставки Національного банку України на день подання позову і від дня настання строку платежу (з дня платежу) до дня подання позову відповідно;

3) витрати, пов'язані з протестом і пересиланням повідомлень, а також інші витрати.

Якщо право регресу використане до настання строку платежу, то з вексельної суми утримуються облікові відсотки. Ці облікові відсотки обчислюються за офіційною обліковою ставкою (банківською ставкою), яка діє на дату використання права регресу за місцем проживання держателя.

Кожна зобов'язана особа, проти якої використане або може бути використане право регресу, може вимагати, щоб їй, проти платежу, були вручені вексель з протестом і розписку про отримання платежу.

Кожний індосант, який прийняв переказний вексель і здійснив платіж за ним, може закреслити свій власний індосамент та індосаменти наступних за ним індосантів.

У разі використання права регресу після часткового акцепту, особа, яка сплачує суму, на яку вексель не був акцептований, може вимагати, щоб відмітка про цей платіж була зроблена на векселі і щоб їй була видана про те розписка. Держатель повинен також вручити їй засвідчену копію векселя разом з протестом для того, щоб надати можливість використати в наступному право регресу.

Кожна особа, якій належить право регресу, може, при відсутності угоди щодо протилежного, одержати платіж за допомогою нового векселя (зворотного переказного векселя), виданого зі строком платежу за пред'явленням на одну із зобов'язаних перед нею осіб, який підлягає оплаті за місцем проживання цієї особи.

**Чи можуть трасант, індосант або аваліст вказати
будь-яку особу, що має здійснити платіж?**

Трасант, індосант або аваліст можуть вказати будь-яку особу, яка повинна, у разі потреби здійснити акцепт (замість трасанта) або платіж.

Переказний вексель може, відповідно до встановлених нижче умов, бути акцептований або оплачений особою, яка діє як посередник в акцепті або у платежі, за будь-якого боржника, зобов'язаного у порядку регресу.

Особою, яка діє як посередник, може бути третя особа, навіть трасант, або особа, за винятком акцептанта, яка вже зобов'язана за переказним векселем.

Особа, яка діє як посередник, зобов'язана протягом двох робочих днів повідомити про своє посередництво ту особу, за яку вона виступила як посередник. У разі прострочення вона несе відповідальність за будь-яку шкоду, спричинену внаслідок її необережності, однак розмір відшкодованих збитків не повинен перевищувати суму переказного векселя.

Акцепт у порядку посередництва може мати місце в усіх випадках, коли держатель має право регресу до настання строку платежу за векселем, який підлягає акцепту.

Якщо у переказному векселі вказана особа, яка у разі неплатежу або неакцепту векселя здійснить його акцепт або платіж у місце платежу, то держатель не може до настання строку платежу використати свої права регресу проти того, хто вказав таку особу, і проти тих осіб, які поставили підписи після нього, якщо він не пред'явив вексель особі, яка у разі неплатежу або неакцепту векселя здійснить його акцепт або платіж, і якщо, у разі відмови в акцепті, він не засвідчив цю відмову протестом.

В інших випадках посередництва держатель може відхилити акцепт у порядку посередництва. Однак якщо він його допускає, то він втрачає до настання строку платежу своє право регресу проти тієї особи, за дорученням якої був здійснений акцепт, і проти тих осіб, які поставили підписи після неї.

4. Цінні папери і порядок їх випуску

167

Акцепт у порядку посередництва вчиняється на переказному векселі. Він підписується особою, яка діє як посередник. У ньому вказується особа, за яку він здійснений, а при відсутності такої вказівки вважається, що акцепт був здійснений за трасанту.

Акцептант у порядку посередництва зобов'язаний перед держателем і перед індосантами, наступними за особою, за яку він виступив як посередник, такою ж мірою, як і ця особа.

Незважаючи на акцепт у порядку посередництва, особа, за яку він був здійснений, і особи, які зобов'язані перед нею, можуть вимагати від держателя, щоб їм були вручені вексель, протест і, у відповідному випадку, рахунок з розпискою про отримання платежу. Платіж у порядку посередництва може мати місце в усіх випадках, коли векселедержатель має право регресу за векселем, незалежно від того, при настанні строку платежу, або до настання строку платежу.

Платіж повинен покрити всю суму, яка підлягає сплаті особою, за яку він здійснюється.

Він повинен бути здійснений не пізніше дня, наступного за останнім днем, встановленим для здійснення протесту в неплатежі.

Якщо переказний вексель був у порядку посередництва акцептований особами, які мають місце проживання у місці платежу, або у випадках, якщо особи, які мають там місце проживання, були вказані для платежу на випадок необхідності, то держатель векселя повинен пред'явити вексель всім цим особам і, у разі потреби, здійснити протест у неплатежі не пізніше дня, наступного за останнім днем, встановленим для здійснення протесту.

Якщо протест не був здійснений протягом цього строку, то той, хто вказав особу для платежу на випадок необхідності або особа, за рахунок якої був акцептований вексель, і наступні індосанти перестають бути зобов'язаними.

Держатель, який відмовиться від платежу у порядку посередництва, втрачає своє право регресу проти тих осіб, які були б у цьому порядку звільнені від зобов'язань.

Платіж у порядку посередництва засвідчується розпискою про отримання платежу, написаною на переказному векселі із зазначенням тієї особи, за яку був здійснений платіж. При відсутності такої вказівки вважається, що платіж був здійснений за трасанта.

Переказний вексель і протест, якщо він був здійснений, вручаються особі, яка здійснила платіж у порядку посередництва.

Той, хто здійснив платіж у порядку посередництва, набуває права, які випливають із переказаного векселя, щодо тієї особи, за яку він здійснив платіж, і щодо осіб, які зобов'язані перед останньою за переказним векселем. Однак він не може реіндосувати переказний вексель.

Індосанти, наступні за особою, за яку був здійснений платіж, перестають бути зобов'язаними.

У разі збігу кількох пропозицій про сплату у порядку посередництва перевага віддається тій пропозиції, яка звільняє від зобов'язань більшу кількість осіб. Будь-яка особа, яка виступає як посередник і свідомо порушує це правило, втрачає своє право регресу проти осіб, які виявилися б звільненими від зобов'язання.

Якою може бути кількість примірників переказного векселя?

Переказний вексель може бути у двох або більше примірниках.

Ці примірники повинні містити порядковий номер у самому тексті документа; у противному разі кожний з них розглядається як окремий переказний вексель.

Кожний держатель векселя, в якому не зазначено, що він виданий в одному примірнику, може вимагати передачі йому двох або більше примірників за власний рахунок. З цією метою він повинен звернутися до свого безпосереднього індосанта, який зобов'язаний сприяти йому в зверненні до його власного індосанта, і так далі послідовно, аж до трасанта. Індосанти зобов'язані відтворити свої індосаменти на нових примірниках.

Платіж, здійснений за одним примірником, звільняє від зобов'язання, навіть якщо не було обумовлено, що цей платіж анулює дію інших примірників. Однак трасат є зобов'язаним за кожним акцептованим ним і не повернутим йому примірником.

4. Цінні папери і порядок їх випуску

168

Індосант, який передав примірники різним особам, а також наступні індосанти є зобов'язаними за всіма примірниками, на яких є їхній підпис і які не були повернені.

Той, хто надіслав один примірник для акцепту, повинен вказати на інших примірниках найменування тієї особи, у якої знаходиться цей примірник. Ця особа зобов'язана вручити його законному держателю іншого примірника.

Якщо вона відмовляється це зробити, то держатель не може використати своє право регресу доти, доки він не здійснить протест про те:

- 1) що примірник, надісланий для акцепту, не був вручений йому на його вимогу;
- 2) що акцепт або платіж не могли бути отримані за іншими примірниками.

Хто має право видавати векселі на території України, які існують особливості?

Зобов'язуватися та набувати права за переказними і простими векселями на території України можуть юридичні та фізичні особи. Органи виконавчої влади, органи місцевого самоврядування, а також установи та організації, які фінансуються за рахунок державного бюджету, бюджету Автономної Республіки Крим чи місцевих бюджетів, зобов'язуються та набувають права за переказними і простими векселями лише у випадках і в порядку, визначених Кабінетом Міністрів України. Використання векселів Національним банком України здійснюється відповідно до законодавства України.

Видавати переказні і прості векселі можна лише для оформлення грошового боргу за фактично поставлені товари, виконані роботи, надані послуги. На момент видачі переказного векселя особа, зазначена у векселі як трасат, або векселедавець простого векселя повинні мати перед трасантом та/або особою, якій чи за наказом якої повинен бути здійснений платіж, зобов'язання, сума якого має бути не меншою, ніж сума платежу за векселем. Умова щодо проведення розрахунків із застосуванням векселів обов'язково відображається у відповідному договорі. У разі видачі (передачі) векселя відповідно до договору припиняються грошові зобов'язання щодо платежу за цим договором та виникають грошові зобов'язання щодо платежу за векселем. Особи, винні в порушенні вимог цієї статті, несуть відповідальність згідно з законом.

Векселі (переказні і прості) існують у документарній формі на бланках з відповідним ступенем захисту від підроблення, форма та порядок виготовлення яких затверджуються Державною комісією з цінних паперів та фондового ринку за погодженням з Національним банком України з урахуванням норм Уніфікованого закону, і не можуть бути переведені у бездокументарну форму існування (знерухомлени).

Видавати переказні та прості векселі можна лише для оформлення грошового боргу за фактично поставлені товари, виконані роботи, надані послуги. Вексель, який видається на території України і місце платежу, за яким теж на території України, складається державною мовою. Найменування трасанту або векселедавця, інших зобов'язаних за векселем осіб заповнюється тією мовою, якою визначено офіційне найменування в їх установчих документах.

Установи банків та органи Державного казначейства України, що здійснюють розрахунково-касове обслуговування векселедавців простих векселів, трасатів (акцептантів)

за переказними векселями, виконують функції розрахункових палат. Порядок здійснення функцій розрахункових палат визначається:

- для органів Державного казначейства України - Кабінетом Міністрів України;
- для установ банків - Національним банком України за погодженням з Державною комісією з цінних паперів та фондового ринку.

Вексель, опротестований нотаріусом (виконавчий напис нотаріуса) у встановленому законом порядку, є виконавчим документом.

Резиденти можуть видавати та індосувати векселі, як переказні, так і прості, в іноземній та національній валюті для розрахунків з нерезидентами за зовнішньоекономічними договорами (контрактами) відповідно до валютного законодавства України. Умови проведення розрахунків між резидентом та нерезидентом із застосуванням векселів обов'язково відображаються у відповідному зовнішньоекономічному договорі (контракті). Придбання резидентом векселя в іноземній валюті та проведення розрахунків

4. Цінні папери і порядок

їх випуску

169

між резидентами за таким векселем здійснюються відповідно до валютного законодавства України.

Векселедавець зобов'язаний вести реєстр виданих векселів у порядку, затвердженому Державною комісією з цінних паперів та фондового ринку.

Платіж за втраченим векселем може бути здійснений за умови встановлення права власності на нього в порядку, визначеному законом.

Хто підписує вексель?

Вексель, який видається на території України і місце платежу за яким також знаходиться на території України, складається державною мовою. Найменування трасанту або векселедавця, інших зобов'язаних за векселем осіб заповнюється тією мовою, якою визначено офіційне найменування в їх установчих документах.

Вексель підписується:

- від імені юридичних осіб - власноручно керівником та головним бухгалтером (якщо така посада передбачена штатним розписом юридичної особи) чи уповноваженими ними особами. Підписи скріплюються печаткою;
- від імені фізичних осіб - власноручно зазначеною фізичною особою або уповноваженою нею особою. Підпис скріплюється печаткою (у разі її наявності).

Як здійснюється платіж за векселем на користь нерезидента?

Як відомо, на сьогодні платник за векселем, здійснюючи платіж на користь векселедержателя-нерезидента України, зобов'язаний утримувати податок із суми нарахованих за векселем процентів (або з дисконтних доходів нерезидента) за ставкою у розмірі 15% від суми таких доходів та за рахунок таких доходів. Зазначений податок має сплачуватися до бюджету під час виплати процентів (або дисконтних доходів) (п.13.2 ст.13 Закону України «Про оподаткування прибутку підприємств»). Але, з іншого боку, в ст.75 Уніфікованого закону про переказні векселі і прості векселі визначено, що простий вексель засвідчує безумовне зобов'язання векселедавця сплатити визначену у векселі суму грошей. Таким чином, векселедавець має перерахувати на рахунок векселедержателя-нерезидента повну суму, що складається з номінальної вартості векселя і суми відсотків, нарахованих на номінальну вартість.

У разі, якщо платіж за векселем надійде на рахунок нерезидента не в повному обсязі, він має право звернутися до суду з позовом про стягнення з векселедавця суми, не одержаної за векселем, а також відсотків у розмірі 6%, передбачених ст.48 Уніфікованого закону про переказні векселі і прості векселі. Але, з іншого боку, Закон України «Про оподаткування прибутку підприємств» не дозволяє перерахувати нерезиденту суму векселя в повному обсязі, оскільки зобов'язує векселедавця утримувати під час виплати доходів податок на прибуток у розмірі 15% із суми доходу, що сплачується.

Отже, на сьогодні при роботі з нерезидентами у векселедавців виникає проблема. Утримуючи податок на прибуток із сум доходу, що сплачуються нерезиденту, векселедавець

не виконує зобов'язання за векселем у повному обсязі. У той самий час, сплачуючи суму за процентним векселем у повному обсязі, не утримуючи податку, векседавець порушує Закон України «Про оподаткування прибутку підприємств».

Зазначена проблема потребує законодавчого вирішення. Адже ситуація, що склалась, є досить небезпечною для векседавця-резидента України. Справа в тому, що на сьогодні в Україні стягнення не сплаченої за векселем суми може провадитися у не судовому порядку. Іншими словами, нерезидент, який не одержав платежу за векселем у повному обсязі, може звернутися до нотаріуса за місцезнаходженням векседавця з вимогою здійснити протест векселя. Після одержання акта про протест векселя в неплатежі нерезидент може одержати у нотаріуса виконавчий напис і після цього звернутися до державної виконавчої служби, яка стягне з рахунку векседавця-резидента суму, яку нерезидент не одержав.

Таким чином, векседавець перебуває у гіршому стані у порівнянні з емітентом облігацій та інших цінних паперів. Адже якщо, наприклад, емітент облігацій буде утримувати

4. Цінні папери і порядок їх випуску

170

податок із сум нарахованих за облігаціями процентів, що сплачуються нерезиденту, то нерезидент, який не згодний із цим, може звернутися до суду. А суд, вислухавши аргументи обох сторін, може прийняти рішення на користь емітента. При цьому стягнути не одержану суму процентів за облігаціями в не судовому порядку законодавство України не дозволяє. У той самий час до векседавця українське законодавство дозволяє застосовувати швидку, позасудову процедуру стягнення заборгованості. При цьому при її стягненні в не судовому порядку не розглядаються причини відмови векседавця оплатити вексель. Так, акт про протест у неплатежі нотаріус складає у разі відмови векседавця оплатити вексель у повній сумі. При цьому причини відмови нотаріус не зобов'язаний з'ясовувати. Далі, для одержання виконавчого напису, нотаріусу достатньо пред'явити лише акт про протест векселя в неплатежі та оригінал опротестованого векселя. Видаючи виконавчий напис, нотаріус також не зобов'язаний розглядати причини неплатежу. І нарешті, виконавча служба здійснює стягнення заборгованості згідно з виконавчим написом нотаріуса, також не звертаючи уваги на заперечення векседавця.

Отже, в українському законодавстві доцільно визначити, що стягнення заборгованості за векселем нерезиденти України можуть здійснювати лише в судовому порядку.

У чому особливості векселя як предмета застави?

На сьогодні законодавство України містить ряд положень, які обмежують використання векселів як предмет застави. Так, зокрема, під забезпечення кредиту банки можуть приймати векселі, що видані лише для оформлення грошового боргу за фактично поставлені товари, виконані роботи, надані послуги (п.7.1 Положення про порядок здійснення банками операцій з векселями в національній валюті на території України, затвердженого постановою Правління НБУ від 16.12.02 р. № 508). Але іноді виникає ситуація, коли банк не має заперечень щодо прийняття певного векселя в заставу, платоспроможність зобов'язаних за векселем осіб не викликає сумнівів, однак «товарність» векселя (тобто факт видачі векселя за товари, роботи, послуги) перевірити неможливо, оскільки вексель передає банку в заставу не перший векселедержатель.

Отже, зазначене обмеження доцільно було б зняти. Адже «товарність» векселя не свідчить про його ліквідність, а також не є свідченням платоспроможності і кредитоспроможності зобов'язаних за векселем осіб.

Крім того, потребують податкового роз'яснення окремі положення підпункту 3.1.1 п.3.1 ст.3 Закону України «Про податок на додану вартість». У цьому пункті визначено, що об'єктом оподаткування податком на додану вартість є, зокрема, операції з передачі права власності на предмет застави позикодавцю (кредитору) для погашення кредиторської заборгованості заставодавця. З вищезазначених положень можна зробити висновок, що у разі переходу права власності на заставлений вексель від заставодавця до кредитора на вартість векселя повинен нараховуватися ПДВ. У той самий час, згідно з підпунктом 3.2.1 п.3.2 ст.3 Закону України «Про податок на додану вартість», операції з продажу цінних паперів за кошти не оподатковуються ПДВ. При цьому продажем вважається передача права власності на товари на підставі будь-якої угоди, в тому числі й договору застави (п.1.2 ст.1 Закону України «Про податок на додану вартість»). Іншими словами, згідно з підпунктом 3.2.1 п.3.2 ст.3 Закону України «Про податок на додану вартість» передача векселя від

заставадавець у власність заставодержателя не повинна супроводжуватися виникненням у заставадавець зобов'язань з ПДВ.

Отже, доцільно в податковому роз'ясненні чітко визначити, що операція з переходу права власності на цінні папери від заставадавець до заставодержателя не оподатковується ПДВ у разі, якщо застава, предметом якої є цінний папір, забезпечує виконання грошового зобов'язання за кредитним договором або договором позики грошових коштів.

Як здійснюється стягнення заборгованості за векселем?

На сьогодні залишається неврегульованим питання стягнення відсотків, які має сплатити зобов'язана за векселем особа у разі прострочення платежу згідно з п.2 ст.48 і п.2 ст.49 Уніфікованого закону про переказні векселі і прості векселі. Адже на даний час п.5 ст.2

4.Цінні папери і порядок їх випуску

171

Закону України «Про обіг векселів в Україні» встановлено, що відсотки, про які йдеться у п. 2 ст. 48 і п. 2 ст.49 Уніфікованого закону, на суму векселів, як виданих, так і тих, що підлягають оплаті на території України, нараховуються виходячи з розміру облікової ставки Національного банку України на день подання позову і від дня настання строку платежу (з дня платежу) до дня позову відповідно.

Але, як свідчить практика, сьогодні більшість векселедержателів, які бажають стягнути борг за векселем, не звертаються з позовом до суду, а користуються послугами нотаріуса. Отже, залишається невизначеним питання нарахування відсотків, передбачених п.2 ст.48 і п.2 ст.49 Уніфікованого закону, у разі, якщо стягнення відбувається без позову. Чи можна в такому разі скористатися нормами п.5 ст.2 Закону України «Про обіг векселів в Україні»? І якщо зазначені норми можна застосовувати у разі звернення стягнення на підставі виконавчого напису нотаріуса, то який день має вважатися днем позову — день подання нотаріусу заяви із проханням здійснити виконавчий напис, день подання виконавчого напису в державну виконавчу службу чи якийсь інший день?

Крім того, виникають сумніви щодо правомірності визначення в національному законодавстві порядку нарахування відсотків, передбачених п.2 ст.48 і п.2 ст.49 Уніфікованого закону про переказні векселі і прості векселі. Адже, згідно зі ст.13 додатку 2 до Конвенції № 358 від 07.06.30 р., кожна країна, яка приєдналася до зазначеної Конвенції, має право встановити, що відсоткова ставка, про яку йдеться в п.2 ст.48 і п.2 ст.49 Уніфікованого закону, може бути замінена існуючою відсотковою ставкою, встановленою національним законом. Але ст.13 додатку 2 до Конвенції № 358 не дає сторонам Конвенції права визначати порядок і період нарахування процентів за визначеною ставкою. Крім того, як свідчить практика ФРН, відсотки, зазначені в п.2 ст.48 і п.2 ст.49 Уніфікованого закону, нараховуються з моменту настання строку платежу до моменту його фактичного здійснення (а не до дня подання позову). Аналогічної точки зору дотримується Центральний банк Російської Федерації (телеграма № 76-96 від 24.05.96 р.).

Отже, зважаючи на наведене вище, п. 5 ст.2 Закону України «Про обіг векселів в Україні» доцільно викласти таким чином: «відсотки, про які йдеться у п. 2 ст. 48 і п. 2 ст.49 Уніфікованого закону, на суму векселів як виданих, так і тих, що підлягають оплаті на території України, нараховуються виходячи з розміру облікової ставки Національного банку України».

Внесення вищезазначених змін сприятиме становленню цивілізованого вексельного обігу в Україні.

БЛІЦ-ПИТАННЯ:

1. Які обмеження на випуск привілейованих акцій існують в Україні?

У відповідності до Цивільного кодексу України привілейовані акції не можуть бути випущені на суму, що перевищує 25 відсотків статутного фонду акціонерного товариства.

2. В які строки має бути опубліковано інформацію про випуск цінних паперів?

Емітент має право на опублікування інформації про випуск цінних паперів з моменту її реєстрації в ДКЦПФР чи її територіальних органах.

Зареєстрована інформація про випуск акцій повинна бути опублікована не менш, як за 10 днів до початку відкритої підписки.

3. За які дії товариство зобов'язане сплачувати державне мито у розмірі 0,1% від номінальної вартості емісії цінних паперів?

За реєстрацію в ДКЦПФР, інформації про випуск цінних паперів емітент зобов'язаний сплатити державне мито у розмірі 0,1% від номінальної вартості емісії цінних паперів.

4. В яких виданнях має публікуватися інформація про випуск цінних паперів?

Інформація про випуск акцій, облігацій підприємств, що пропонуються для відкритого продажу, крім реєстрації, підлягає обов'язковому опублікуванню в органах преси *Верховної Ради України, Кабінету Міністрів України чи офіційному виданні фондової біржі* не менш як за 10 днів до початку передплати на ці цінні папери.

4. Цінні папери і порядок
їх випуску

172

5. В які строки емітент має оприлюднити зміни, що сталися в інформації про випуск акцій, облігацій підприємств, які пропонуються для відкритого продажу?

До закінчення 30 денного строку з дня опублікування інформації про випуск цінних паперів.

6. З якого моменту емітент має право на випуск акцій, облігацій?

З моменту реєстрації цього випуску у Державній комісії з цінних паперів та фондового ринку.

7. Які типи облігацій місцевих позик визначено Законом України "Про цінні папери і фондову біржу"?

Відповідно до вимог Закону України "Про цінні папери та фондову біржу" облігації місцевих позик випускаються тільки на пред'явника. Рішення про випуск облігацій місцевих позик приймається відповідними місцевими радами. У рішенні повинні визначатися емітент, умови випуску і порядок розміщення облігацій.

8. В якій валюті можуть випускатися облігації місцевих позик?

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.

Тобто облігації місцевих позик можуть бути номіновані тільки в національній валюті України.

9. В які строки подаються до ДКЦПФР документи для припинення обігу акцій?

Документи для припинення обігу акцій подаються до ДКЦПФР протягом *трьох робочих днів* після прийняття рішення про ліквідацію акціонерного товариства, або отримання рішення суду про ліквідацію акціонерного товариства.

ПИТАННЯ ДЛЯ САМОПЕРЕВІРКИ:

1. Дайте визначення цінного папера?
2. Дайте визначення акції?
3. Яка різниця між простою та привілейованою акцією?
4. Яким чином розповсюджуються акції закритих акціонерних товариств?
5. Що таке виписка з рахунку у цінних паперах?
6. Що представляють собою казначейські зобов'язання?
7. Умови випуску і розповсюдження облігацій підприємств?
8. Що представляють собою муніципальні облігації?
9. Охарактеризуйте етапи випуску еврооблігацій?
10. Яких видів може бути індосамент?

ТЕСТОВІ ЗАВДАННЯ:

Державне регулювання ринку цінних паперів

1. Акції можуть випускатися:

1. У документарній формі
2. У бездокументарній формі
3. Вірні відповіді а) і б)
4. У змішаній формі

2. Акції сплачуються

1. В гривнях
2. В іноземній валюті
3. Шляхом передачі майна
4. Всі відповіді вірні

4. Цінні папери і порядок
їх випуску

173

3. Не є цінним папером:

1. Ощадний сертифікат
2. Інвестиційний сертифікат
3. Приватизаційний папір
4. Компенсаційний сертифікат

4. Частка привілейованих акцій не повинна перевищувати ____% статутного фонду товариства

- a) 5
- b) 10
- c) 25
- d) 50

5. Облігації підприємств можуть випускатися на суму, що не перевищує ____% статутного фонду товариства

- a) 5
- b) 10
- c) 25
- d) 50

6. Облігації підприємств можуть випускатися

- a) Іменними і на пред'явника
- b) Процентними і безпроцентними (цільовими)
- c) Простими і переказними
- d) Вірні відповіді а) і б).

7. Середньострокові казначейські зобов'язання

- a) Від 1 до 2 років
- b) Від 1 до 3 років
- c) Від 1 до 5 років
- d) Від 1 до 7 років

8. Ощадні сертифікати можуть придбаватися:

- a) Громадянами
- b) Підприємствами
- c) Виключно банками
- d) Вірні відповіді а) і б)

9. Випускати інвестиційні сертифікати мають право лише

- a) Інвестиційні фонди та інвестиційні компанії

Державне регулювання ринку цінних паперів

- b) Компанії з управління активами пайового інвестиційного фонду
- c) Торговці цінними паперами
- d) Вірні відповіді a) і b)

10. Інвестиційні сертифікати пайових інвестиційних фондів усіх типів можуть бути придбані учасниками

- a) Виключно за грошові кошти
- b) Шляхом передачі майна
- c) В обмін на акції
- d) Всі відповіді вірні

4. Цінні папери і порядок їх випуску

174

11. Чи можливо використовувати векселі, як внесок до статутного фонду господарського товариства?

- a) Да
- b) Ні
- c) Можливо, якщо вексель по пред'явленню
- d) Можливо, якщо отримана попередня згода ДКЦПФР

12. Чи може трасант бути ремітентом?

- a) Може, якщо вексель переказний
- b) Не може
- c) Може, якщо вексель авальований комерційним банком
- d) Може, якщо вексель простий

13. Чи може фізична особа бути векседавцем?

- a) Да
- b) Ні
- c) Може, якщо фізична особа є суб'єктом господарської діяльності
- d) Може, якщо фізична особа має ліцензію ДКЦПФР

14. В який строк від дати складення векселю, він може бути пред'явлений до оплати, якщо строк оплати – по пред'явленню

- a) На протязі року, але не раніше ніж через шість місяців
- b) Через рік
- c) Через три роки
- d) Не пізніше одного року

15. Якщо на векселі авалістом не вказано за кого наданий аваль

- a) Аваль вважається недійсним
- b) Аваль наданий за векседавця
- c) Аваль наданий за останнього векселедержателя
- d) Аваль наданий за першого векселедержателя

ЧАСТИНА 5

ІПОТЕЧНІ ЦІННІ ПАПЕРИ В УКРАЇНІ

Які існують види іпотечних цінних паперів?

Відповідно до Закону України «Про цінні папери та фондовий ринок» до групи іпотечних цінних паперів відносяться:

- 1) іпотечні облігації;
- 2) іпотечні сертифікати;
- 3) сертифікати фондів операцій з нерухомістю (сертифікати ФОН);
- 4) заставні.

Іпотечні облігації, іпотечні сертифікати та сертифікати ФОН є емісійними цінними паперами, заставна є неемісійним цінним папером.

Іпотечні цінні папери можуть існувати в документарній формі та бездокументарній формі (крім заставної).

Які особливості випуску та обігу іпотечних сертифікатів ?

Іпотечні сертифікати має право випускати особа, яка надала іпотечний кредит і яка є власником іпотечних активів. Сертифікати мають номінальну вартість та строк обігу. Номінальна вартість та строк обігу сертифікатів одного випуску мають бути однаковими. При цьому номінальна вартість може бути встановлена в національній валюті з урахуванням інфляційного застереження; строк обігу сертифікатів одного випуску не може перевищувати строку існування іпотечних активів, які є забезпеченням цього випуску, та строку відчуження іпотечних активів.

Процедура емісії сертифікатів включає 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 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. У свою чергу, рішення про випуск сертифікатів, умови випуску, обігу та розрахунків за ними приймає виконавчий орган емітента та оформлює це рішення протоколом.

Інформація про випуск сертифікатів та їх випуск підлягають реєстрації у ДКЦПФР. Емітент сертифікатів зобов'язаний після реєстрації оприлюднити інформацію про випуск сертифікатів шляхом її розміщення удрукованих засобах масової інформації. *Випуск сертифікатів здійснюється з додержанням таких вимог:*

- загальний розмір емісії сертифікатів не може перевищувати вартості іпотечних активів;
- строк обігу сертифікатів не може перевищувати строку 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 тис. євро за курсом Національного банку України на день прийняття рішення про випуск сертифікатів;
- ризики за усіма зобов'язаннями, які підлягають об'єднанню у консолідований іпотечний борг, мають бути застраховані.

Емісія сертифікатів здійснюється окремими випусками. За кожним випуском сертифікатів емітент має прийняти окреме рішення. При цьому рішенням про випуск сертифікатів може бути передбачений розподіл випуску на транші. Траншем вважається частина одного випуску сертифікатів, яка розміщена в рамках обсягу даного випуску в будь-яку дату протягом періоду розміщення сертифікатів даного випуску, що не збігається з датою початку розміщення цього випуску. При цьому в разі, якщо розміщення сертифікатів відповідно до інформації про випуск цих сертифікатів передбачено окремими траншами, емітент реєструє звіт про розміщення кожного траншу випуску з урахуванням відповідної трансформації іпотечного активу.

Первинний продаж сертифікатів емітент може здійснювати самостійно шляхом проведення відкритої підписки або через торговців цінними паперами, з якими емітент уклав договори. Сертифікати підлягають вільному обігу. Оплата сертифікатів при їх розміщенні здійснюється тільки грошовими коштами. 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. Сертифікати можуть бути передані власнику тільки після повної оплати їх вартості.

У чому особливості первинного та вторинного іпотечного ринку?

Іпотечний ринок відіграє важливу роль у розвитку економіки. Як відомо, іпотека - це особливий вид застави, а саме застава нерухомого майна, а іпотечний кредит - позика, надана за принципами банківського кредитування під заставу нерухомості, яка залишається в користуванні позичальника.

Оскільки характерною рисою іпотечних кредитів є їх довготерміновість, то у більшості кредитних інституцій, що займаються іпотечним кредитуванням, постійно виникає проблема нестачі ресурсів. Тобто виникає потреба у рефінансуванні своєї діяльності.

Вирішення цієї проблеми є основною функцією іпотечного ринку - системи організованих на основі певних принципів та правових норм економічних відносин, які виникають у процесі купівлі та продажу фінансових зобов'язань, забезпечених нерухомістю. І якщо іпотечне кредитування без заставної (просто під заставу нерухомого майна) є, у принципі, звичайною кредитною операцією банку, то іпотечне кредитування, в ході якого банк отримує заставну, має суттєві відмінності.

Шляхом продажу іпотечних цінних паперів банк може відразу відновити свої кошти та знову надавати їх новим позичальникам. У цьому випадку банк, отримуючи дохід від власне кредитної операції, у своїх діях не обмежений лише первинними ресурсами (залученими депозитами тощо), а інші учасники іпотечного ринку, який при цьому виникає, також отримують свою частину доходу.

Первинний іпотечний ринок - це сегмент іпотечного ринку, який охоплює економічні відносини, що виникають у процесі надання первинним кредитором позичальникові кредиту під заставу нерухомого майна (іпотеку).

Вторинний іпотечний ринок - це сегмент іпотечного ринку, який охоплює економічні відносини між первинними кредиторами та інвесторами в іпотечні цінні папери, що виникають у процесі емісії іпотечних сертифікатів та іпотечних облігацій первинним кредитором, виконання зобов'язань якого перед інвесторами гарантується заставою іпотечних активів кредитора..

У чому причина успіху іпотечних облігацій ?

Невід'ємною складовою іпотечного ринку є іпотечні цінні папери. На сьогодні найбільш поширеним видом таких паперів у світі є іпотечні облігації. Про їх популярність яскраво свідчить ціла низка фактів. Так, вкладення центральних банків іноземних країн в іпотечні

облігації США з початку 2004 р. зросли на \$158,3 млрд. і досягли рекордної позначки - \$1 230 трлн. Пенсійний фонд Росії готовий вкласти в іпотечні облігації до \$1 млрд. І це не говорячи про країни Європейського Союзу, де на кінець 2003 р. близько 25% загального обсягу заборгованості за іпотечними кредитами, що фінансувалося шляхом випуску іпотечних облігацій. У Німеччині цей показник сягнув 21%, у Швеції - 70%. Особливо слід відзначити досвід Данії, де майже 100% іпотечних кредитів рефінансується через іпотечні облігації. За останній рік обсяг ринку іпотечних цінних паперів у цій країні зріс на 103%, досягши майже 200 млрд. євро, і це при тому, що населення країни складає всього 5 млн. Крім того, жоден з покупців датських іпотечних облігацій ніколи не зазнав збитків через неплатоспроможність емітента. Загалом у Данії 70% усього фондового ринку становлять іпотечні облігації, у Німеччині - 37%, у Швеції - 45%.

Іпотечні облігації забезпечені іпотечними кредитами. Це - надійний ліквідний фінансовий інструмент, високий рейтинг якого підтримується не лише надійністю кредитних інститутів-емітентів, а й високою якістю іпотечного кредитного портфеля, що дозволяє знизити ризики для інвесторів у порівнянні з іншими облігаціями, які не мають такого забезпечення. Отже, іпотечні облігації дозволяють кредиторам отримати довгострокові ресурси за відносно низькою ціною. Основними утримувачами таких облігацій є держава, страхові компанії, пенсійні та інші фонди.

Іпотечними облігаціями є облігації, виконання зобов'язань емітента за якими забезпечене іпотечним покриттям у порядку, встановленому цим Законом. Іпотечні облігації є іменними цінними паперами. Іпотечна облігація засвідчує внесення грошових коштів її власником і підтверджує зобов'язання емітента відшкодувати йому номінальну вартість цієї облігації та грошового доходу в порядку, встановленому цим Законом та проспектом емісії, а в разі невиконання емітентом зобов'язань за іпотечною облігацією надає її власнику право задовольнити свою вимогу за рахунок іпотечного покриття.

Іпотечні облігації бувають двох видів:

- 1) звичайні іпотечні облігації;
- 2) структуровані іпотечні облігації.

Емітентом звичайних іпотечних облігацій є іпотечний кредитор, що несе відповідальність за виконання зобов'язань за такими іпотечними облігаціями іпотечним покриттям та всім іншим своїм майном, на яке відповідно до законодавства може бути звернено стягнення.

Емітентом структурованих іпотечних облігацій є спеціалізована іпотечна установа, яка несе відповідальність за виконання зобов'язань за такими іпотечними облігаціями лише іпотечним покриттям.

Законодавча база з питань емісії та обігу звичайних іпотечних облігацій сформована Державною комісією з цінних паперів та фондового ринку протягом 2006 року.

Потягом 2007-2008 років відбулось три емісії звичайних іпотечних облігацій, а саме:

- облігації Укргазбанку, загальною номінальною вартістю 50 млн. гривень;
- облігації банку «Хрещатик», загальною номінальною вартістю 70 млн. гривень;
- облігації Державної іпотечної установи загальною номінальною вартістю 200 млн. гривень.

Іпотечні облігації можуть представляти певний інтерес з точки зору диверсифікації інвестиційних портфелів банків. Щоправда, на початкових етапах розвитку ринку іпотечних облігацій обсяг вкладень значною мірою залежатиме від того, чи надано гарантію уряду на основну суму боргу і на купонні платежі. Через невеликий обсяг розміщення іпотечні облігації, можливо, матимуть меншу ліквідність, ніж, наприклад, єврооблігації. З цієї причини навіть облігації, що мають повну гарантію, оцінюватимуться з премією до державних облігацій. Враховуючи ситуацію, що склалась на фінансовому ринку України (ставки за ОВДП - 5-11%, ставки за корпоративними облігаціями - 12-20%), фахівці прогнозують розрахункову ставку за іпотечними облігаціями на рівні 10-11%.

Іпотечні облігації, як і корпоративні, можуть розглядатися як засіб розміщення частки банківських активів. Водночас слід враховувати, що банки надають перевагу інвестиціям строком до двох-трьох років, що обумовлено структурою їх пасивів. Інтерес банків до інструментів зі строками десяти років, яскравим прикладом яких є іпотечні облігації, має переважно спекулятивний характер і не може бути джерелом постійного великого попиту з їх боку. Тому більшість комерційних банків можуть розглядатися скоріше не як довгострокові

інвестори, а як покупці на вторинному ринку, частка яких збільшуватиметься в міру наближення строку погашення облігацій.

Найбільший ринок іпотечних облігацій у світі сформувався у США та Японії. Ринок іпотечних облігацій США представляє собою сегмент фондового ринку, що має найбільш динамічну тенденцію розвитку. Тут фінансування іпотечних кредитів відбувається в основному на фондовому ринку шляхом випуску іпотечних облігацій. Загальний ринок іпотечних облігацій у 2003 р. склав у США близько \$4,6 трлн. (22% загального обсягу облігацій країни).

У Європі ринок іпотечних облігацій сконцентрований у трьох країнах - Німеччині, Данії та Швеції. На їх частку припадає 85% європейського ринку іпотечних облігацій. Решту ринку поділено поміж Іспанією, Францією, Австрією, Нідерландами, Португалією, Фінляндією та Норвегією.

Щодо Європи, то тут, безперечно, виділяється Німеччина, яка за масштабами цього ринку посідає третє місце у світі після Японії та США. Німецькі іпотечні облігації можуть випускатися тільки спеціалізованими інститутами - іпотечними банками, яким дозволено лише певний різновид угод, і передусім випуск іпотечних облігацій, але заборонено всі види кредитування, крім іпотечного. Банківська система Німеччини включає в себе 34 спеціалізовані іпотечні банки. При цьому, складаючи менше 1% банківської спільноти, вони дають 25% загального обороту (близько 1 млрд. євро). У Німеччині за кожним спеціалізованим іпотечним банком стоїть інший, як правило більший, банк. І це певним чином пояснює високий кредитний рейтинг іпотечних облігацій.

Обмежена кількість видів кредитних операцій, які здійснюють іпотечні банки, сприяє високій ефективності їх роботи і дозволяє мати менший, ніж в інших банках, персонал. Тому витрати загалом і на утримання персоналу зокрема є не досить значними. Варто наголосити, що з часів появи Закону про іпотечні банки у 1990 р. у Німеччині не було жодного випадку їх банкрутства.

Варто зазначити, що іпотечний банк має право здійснювати емісію облігацій (від нім. Pfandbrief) лише тоді, коли він вже придбав кредити, які можуть служити як їх покриття. До недавнього часу загальна мінімальна вартість Pfandbrief, які випускалися, становила 10 млн. марок. Емісія може здійснюватися двома способами: у документарній формі, у вигляді надрукованої типографським способом Pfandbrief; у вигляді сертифіката на емісію Pfandbrief у великих випусках, які розміщуються потім у банку-депозитарії, - це так звані глобальні свідоцтва, а для інвесторів папери надаються в електронній формі.

При випуску в паперовій формі облігації друкуються спеціалізованими типографіями цінних паперів з використанням особливого способу друку на захищеному папері. За додержанням вимог до якості друку сліdkують служба допуску та експерти німецького Федерального банку.

Інвестору видається лист Pfandbrief і додатково до нього купонний лист процентних ставок, який містить річні процентні купони на весь час дії облігації. Для отримання суми відсотків інвестор пред'являє один процентний купон банку, і банк здійснює його погашення.

Для задоволення вимог власників Pfandbrief іпотечний банк має створити забезпечення цих облігацій. Таким чином, власники іпотечних облігацій у разі банкрутства іпотечного банку можуть розраховувати на переважне задоволення своїх вимог із цих коштів. Як забезпечення іпотечних облігацій можна використовувати лише ті права вимог, суми кредиту за якими не перевищують 60% встановленої вартості об'єкта застави.

Для того щоб в будь-який момент можна було отримати інформацію про кредити, що складають заставу, відомості про них заносяться банком у спеціальний (іпотечний) реєстр. Внесення в реєстр є передумовою і доказом того, що на забезпечення поширюються особливі права власника іпотечних облігацій. Для ідентифікації об'єкта іпотеки і кредиту в реєстр заносяться необхідні відомості.

Державний орган нагляду - Федеральне відомство з нагляду за діяльністю кредитних інститутів - призначає довірену особу, яка разом із банком сліdkує за тим, як зберігаються внесені в реєстр іпотеки цінності. Банк може вилучати їх із покриття Pfandbrief тільки за згодою довіреної особи.

Таким чином, законодавча база надає власнику Pfandbrief широкі можливості захисту прав. Невипадково, що це дозволило іпотечним облігаціям стати надійними цінними паперами у Німеччині.

У Данії та Люксембургу, як і в Німеччині, іпотечні облігації випускаються виключно іпотечними банками, які відповідно до законодавства цих країн є спеціалізованими кредитними інститутами, що здійснюють тільки іпотечні і пов'язані з ними операції. Так, у Данії капітал іпотечних банків створено за рахунок коштів комерційних й ощадних банків, а також Національного банку. Варто також додати, що у цій країні іпотечні кредити повністю забезпечені ресурсами за рахунок іпотечних облігацій, що продаються на Копенгагенській фондовій біржі. Закон не дозволяє датським іпотечним банкам залучати депозити. Облігації випускаються серіями (або лотами), характеристики яких залежать від умов іпотечних кредитів, що їх забезпечують (строку, процентної ставки, умов погашення).

У Франції іпотечні облігації (*obligations foncieris*) переважно випускаються двома фінансовими компаніями *Credit Foncier de France* та *Caisse de Refinastment de Habitat*. Облігації, забезпечені іпотечними кредитами, випускаються у вигляді облігацій зі строками 10-15 років і фіксованою процентною ставкою; облігацій з опціоном, що передбачають можливість їх викупу емітентом і зміни процентних ставок; облігацій з індексованою процентною ставкою.

В Іспанії емітентами іпотечних облігацій можуть бути будь-які кредитні інститути, тобто комерційні банки, ощадні банки, спеціалізовані фінансові інститути.

У Франції та Іспанії іпотечні облігації за джерелами фінансування іпотечних кредитів займають друге місце після депозитів і складають 17%, або близько 5% загального обсягу виданих житлових іпотечних кредитів.

У ряді країн Європи іпотечні облігації використовуються також для фінансового забезпечення кредитів державного і муніципального секторів. Ці кредити спрямовуються на фінансування інфраструктурних проектів. Такі облігації широко використовуються у Німеччині та Австрії. У цих країнах кредити, що надаються публічному сектору, в основному фінансуються таким типом іпотечних облігацій. У Німеччині такі іпотечні облігації становлять 75% загального обсягу іпотечних облігацій, а в Австрії - 60%.

Цікавим є і досвід Словаччини, де випуск іпотечних облігацій регулюється Законом про облігації, відповідно до якого кошти, отримані від їх продажу, йдуть на рефінансування іпотечних кредитів. Крім того, встановлено: по-перше, загальний обсяг емітованих облігацій має бути покритий щонайменше таким самим обсягом іпотечних кредитів; по-друге, максимальний ліміт обмежується 60-70% вартості нерухомості; по-третє, заміна покриття не може перевищувати 10% загальної вартості емісії іпотечних облігацій. Це можуть бути спеціалізовані активи (депозити Національного банку Словаччини, урядові облігації, іпотечні облігації інших банків, муніципальні облігації тощо). Варто додати, що доходи від іпотечних облігацій звільнено від оподаткування.

Цікаво, що у Росії у процесі прийняття Закону «Про іпотечні цінні папери» також висловлювалися думки щодо дозволу випуску іпотечних сертифікатів спеціалізованими банками, яким би заборонялось приймати вклади фізичних осіб. Але ця точка зору не набула підтримки у законодавців, тому до випуску іпотечних облігацій було допущено всі банки. Щоправда, Центральний банк РФ ввів спеціальні нормативи для банків, які емітують іпотечні облігації. Зокрема, це стосується вимоги до співвідношення розміру іпотечних кредитів і власного капіталу банку. Так, розмір іпотечних кредитів має становити не менше 10% капіталу. Висуваються також вимоги до мінімального співвідношення величини іпотечних кредитів й обсягу емісії: обсяг іпотечних кредитів має бути не менше обсягу емісії іпотечних облігацій. І третьою вимогою до іпотечних банків є вимога до максимального співвідношення суми зобов'язань банку-емітента перед кредиторами першої черги. Це ґрунтується на припущенні, що, поки заставу не винесено з конкурсної маси, існує загроза, що власник облігації не отримає своїх вкладень. Тому обсяг залучених коштів населення у зобов'язаннях банку-емітента не повинен перевищувати 50% капіталу.

У Казахстані емісію іпотечних облігацій проводить створена у 2000 р. Казахська іпотечна компанія. На даний момент вона емітувала іпотечні облігації, забезпечені кредитами, на суму близько \$7,5 млн. Як основні покупці іпотечних облігацій виступили пенсійні фонди, які залучили значні суми коштів від населення і потребують надійних і ліквідних фінансових інструментів для розміщення накопичених коштів, а також банки.

Таким чином, значення іпотечних облігацій як джерела фінансування житлових іпотечних кредитів суттєво коливається по різних країнах.

Ринок іпотечних облігацій забезпечує кредиторів середньо - та довгостроковими ресурсами для житлового іпотечного кредитування, кредитування об'єктів комерційної нерухомості або міської інфраструктури за більш стабільними процентними ставками, які є прийнятними для позичальників.

Формування цивілізованого ефективно діючого іпотечного ринку в Україні є надзвичайно актуальною проблемою, її розв'язання дозволить дати хід механізмам довгострокового кредитування вітчизняної економіки шляхом залучення грошових ресурсів населення та підприємств найбільш надійним чином - під заставу нерухомості.

Окрім житлової іпотека дозволяє вирішувати ще цілу низку проблем. Свого часу в європейських країнах вона відіграла важливу роль у піднесенні національних економік. Особливо наочно це проявилось у другій половині XX ст. - після війн і криз. Завдяки іпотечі зміцніли банки, будівельні компанії та інші пов'язані з ними галузі.

Однак в Україні іпотека все ще не стала масовим продуктом, як у більшості розвинених країн. Між тим, потрібно не лише приглядатися до зарубіжного досвіду, а й активно його вивчати і застосовувати на практиці.

Які особливості та обмеження консолідованого іпотечного боргу?

Щодо консолідованого іпотечного боргу, то в нього можуть бути включені тільки зобов'язання за договорами про іпотечний кредит на придбання, будівництво або реконструкцію нерухомості, забезпечені іпотекою.

Консолідований іпотечний борг (далі - КІБ) є об'єднанням зобов'язань за договорами про іпотечний кредит у неподільну цілісність зобов'язань.

КІБ є товаром, який може бути відчужений іншій фінансовій установі. Згідно зі ст. 13 Закону №979-IV, дозволяється навіть операція зі зворотного продажу іпотечних активів, якщо другий кредитодавець зобов'язується у визначений договором строк продати першому кредитодавцю придбані у нього іпотечні активи, а перший кредитодавець зобов'язується купити такі активи на умовах цього договору. Строк, протягом якого іпотечні активи належать другому кредитодавцю, є строком відчуження іпотечних активів.

Законодавством встановлені деякі особливості та обмеження реформування зобов'язань за договорами про іпотечний кредит у КІБ, а саме:

- основне зобов'язання за договором про іпотечний кредит одночасно може бути реформоване тільки в один КІБ;
- КІБ має об'єднувати зобов'язання не менш як трьох боржників;
- сума окремого КІБу при реформуванні зобов'язань має бути в розмірі, еквівалентному не менше ніж 200 тис. євро за курсом Національного банку України на дату здійснення операції з таким боргом;
- у КІБ кредитодавець може включити тільки зобов'язання, які мають однакові умови договорів про іпотечний кредит, умови іпотечних договорів та інші умови, перелік яких визначає кредитодавець;
- умови договору про іпотечний кредит, включений до КІБ, змінам не підлягають.

Невід'ємним атрибутом КІБу є іпотечні сертифікати з фіксованою дохідністю (далі - ІС із фіксованою дохідністю), які, згідно зі ст. 23 Закону №979-IV, забезпечені іпотечними активами та посвідчують такі права власників:

- право на отримання номінальної вартості у строки, передбачені умовами випуску сертифікатів;
- право на отримання процентів за сертифікатами на умовах інформації про випуск сертифікатів;
- право на задоволення вимог - у разі невиконання емітентом прийнятих на себе зобов'язань - з вартості іпотечних активів, що є забезпеченням випуску сертифікатів з фіксованою дохідністю, переважно перед іншими кредиторами емітента.

Якщо ж розглядати іпотечні моделі з позицій інвестора за рівнем потенційного законодавчо закладеного ризику та інвестиційної привабливості, то картина буде такою.

Щодо ризиків:

■ Забезпеченням виступають іпотечні активи - реформовані в консолідований іпотечний борг зобов'язання за договорами про іпотечний кредит здійснювати платежі в рахунок погашення основного зобов'язання протягом строку обігу сертифікатів. Іпотечні активи мають вартість, ціну придбання та строк існування.

■ КІБ може забезпечувати виконання зобов'язань за одним випуском сертифікатів участі
Аспекти інвестиційної привабливості:

До консолідованого іпотечного боргу можуть бути включені тільки зобов'язання за договорами про іпотечний кредит на придбання, будівництво або реконструкцію нерухомості, забезпечені іпотекою.

ІС із фіксованою дохідністю підлягають вільному обігу

Допускається конвертація ІС із фіксованою дохідністю з метою придбання (набуття) права вимоги за договорами про іпотечний кредит, забезпеченими іпотекою.

Емітент відповідає за своїми зобов'язаннями за сертифікатами з фіксованою дохідністю за рахунок набутих ним прав на іпотечні активи та всім своїм майном.

Ризик дострокового погашення боржником основного зобов'язання за іпотечними договорами несе емітент.

Стаття 14 Закону №979-IV містить таку норму:

Строк обігу іпотечних сертифікатів одного випуску не може перевищувати строку існування іпотечних активів, які є забезпеченням цього випуску, та строку відчуження іпотечних активів. Отже, в інвесторів є гарантія, що обіцяні виплати за іпотечними сертифікатами буде забезпечено виплатами за іпотечними активами і, крім того, самими активами.

Враховуючи існуючі ризики обігу ІС із фіксованою дохідністю для потенційного інвестора, їх можна порівняти із процентними облігаціями, забезпеченими зобов'язаннями боржників за договорами про іпотечний кредит.

У чому полягають відмінності заставних та іпотечних цінних паперів?

Якщо подивитися на можливі види цінних паперів, забезпечених іпотекою, то, згідно із Законом України «Про іпотеку», до них можна віднести заставні, іпотечні облігації (емісія та обіг регулюються відповідно Закону України «Про іпотеку») та іпотечні сертифікати (розміщення та обіг регулюється відповідно до Закону України «Про іпотечне кредитування, операції з консолідованим іпотечним боргом та іпотечні сертифікати»).

Аналіз прийнятих «іпотечних» законів та міжнародна практика дають підстави вважати, що лише іпотечні облігації можна вважати такими, що відповідають принципам дохідності та надійності, і тому інституційні інвестори можуть їх тримати у своїх портфелях активів..

Заставні можуть бути включені до складу іпотечного покриття іпотечних облігацій або іпотечного пулу іпотечних сертифікатів. Іпотечне покриття (іпотечний пул) забезпечують виконання зобов'язань емітента перед власниками іпотечних облігацій (іпотечних сертифікатів).

Які переваги іпотечного кредитування?

У розвинених країнах дуже поширеним є кредитування з плаваючою або фіксовано-плаваючою відсотковою ставкою як з коротким, так і з довгим початковими періодами. Плаваюча відсоткова ставка найбільш широкого використання набула у Великобританії, Швеції та Норвегії, де використовуються різні методи її встановлення. При цьому вона так само легко може бути переглянута. У Франції, Італії, Австрії процес її коригування є складнішим. Фіксована процентна ставка використовується рідше. Однак у Франції, Італії, Австрії та Нідерландах вона є чи не найпоширенішою.

Іпотечний ринок поєднує фінансовий ринок з ринком нерухомості, сприяє капіталізації ресурсів. Його розвиток залежить від макроекономічного стану та законодавчого

забезпечення. Перевагами іпотечного кредитування для банків є зниження ризиків неповернення кредитів. Забезпечення кредиту у вигляді прав банку на будь-яке заставлене нерухоме майно виступає як додаткова гарантія повного і своєчасного повернення кредиту, зменшує ризик при неплатоспроможності, банкрутстві, ліквідації позичальника або відсутності бажання сплатити борг. Взагалі, банківська практика показує, що іпотечне кредитування - один із надійніших видів кредитування, який є привабливим і для банків-заставоутримувачів, і для позичальників (як джерело додаткових грошових коштів з низькими банківськими процентами), причому ризик втрати предмета застави є незначним. Якщо ж іпотечне кредитування здійснюється із заставною, яку можна буде продати для забезпечення рефінансування, то банк може відразу відновити свої кошти та знову позичати їх новим позичальникам. Це дає змогу банкам підтримувати ліквідність.

Іпотечне кредитування позитивно позначається і на розвитку реального сектора економіки. Розвиток іпотечного ринку в Україні надасть додаткові інструменти регулювання грошово-кредитного ринку. Лише після того, як запрацюють механізми іпотечного ринку, зокрема система рефінансування банків, інфраструктура ринку та належна нормативна база, фінансова система країни завдяки отриманню додаткових переваг зміцнюватиметься. До таких переваг можна віднести:

- збільшення попиту та пропозиції іпотечних кредитів завдяки ринковій (реальній) оцінці нерухомого майна та державній реєстрації його правового становища;
- можливість реалізації банком іпотечних цінних паперів на відкритому ринку чи в спеціалізованій фінансовій установі, що сприяє прискоренню вивільнення коштів банку, наданих у кредит;
- сприяння розширенню кредитних операцій банку, а отже, збільшенню грошового мультиплікатора та пропозиції грошей економіці;
- диверсифікацію ризиків іпотечного ринку між усіма його учасниками;
- зниження ризиків для інвесторів - реальна забезпеченість майном перетворює іпотечні цінні папери на більш ліквідні вкладання коштів.

Наведені переваги посилюватимуться завдяки розширенню кількості учасників ринку (страхові компанії, пенсійні фонди, інші небанківські фінансові установи, державні фонди тощо), які зацікавлені у вкладанні грошових коштів у більш ліквідні та менш ризиковані фінансові інструменти. При цьому роль іпотечних цінних паперів, які за надійністю поступаються лише облігаціям державних позик, як базових інструментів визначення дохідності цінних паперів, значно підвищується. Крім того, забезпечені реальними активами іпотечні цінні папери надають комерційним банкам більші можливості отримання фінансової підтримки - в разі необхідності - з боку центральних банків країн, що посилюватиме роль держави у регулюванні фінансової системи.

Збільшення монетизації економіки та посилення міцності фінансової системи країни сприятимуть зменшенню вартості кредитних ресурсів, що, у свою чергу, стимулюватиме зростання кредитного ринку.

Що таке іпотечні пули?

Одночасно зі створенням КІБ так званий кредитордавець створює відповідні іпотечні пули. До таких включаються іпотеки, що забезпечують виконання основних зобов'язань за договорами про іпотечний кредит, реформованими у відповідний консолідований іпотечний борг.

Банк, який сформував іпотечний пул, може почати випуск іпотечних сертифікатів участі (далі - ІС участі) - іменних цінних паперів, які забезпечені іпотеками та посвідчують частку їх власника у платежах за іпотечними активами.

Згідно зі ст. 25 Закону №979-IV, власник ІС участі має такі права:

- право на отримання частки у платежах за іпотечними активами відповідно до договору про придбання сертифікатів;
- право на задоволення вимог - у разі невиконання емітентом взятих на себе зобов'язань - з вартості іпотечних активів, які знаходяться у довірчій власності управителя.

У той самий час широкі повноваження власника ІС участі і його статус - установника управління, покладають на нього основну частину ризиків щодо результатів довірчого управління іпотечними активами, а саме:

- Власник ІС участі бере 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.
- Строк обігу ІС участі має відповідати строку виконання зобов'язань за договорами про іпотечний кредит, що реформовані в іпотечні активи, та строку відчуження іпотечних активів.
- Платежі за ІС участі їх власники отримують після розподілу коштів, що надійшли за іпотечними активами.

Значні ризики, пов'язані з обігом сертифікатів участі, компенсуються такими перевагами: власник ІС є установником довірчого управління іпотечними активами, самостійно обирає управителя іпотечними активами; забезпеченням виконання зобов'язань за сертифікатами участі є іпотеки, які складають іпотечний пул.

Як бачимо, ІС участі є не тільки інвестиційно привабливішими, а й ризикованішими у порівнянні з ІС із фіксованою дохідністю.

ІС із фіксованою дохідністю забезпечують їх держателю право на отримання номінальної вартості ІС плюс проценти, тоді як ІС участі свідчать про участь їх держателя у платежах за іпотечними активами. Отже, є очевидними відмінності у грошових потоках, на які може розраховувати інвестор: у першому випадку він відшкодовує свої інвестиції (номінальну вартість ІС) та одержує фіксовану (гарантовану) винагороду як держатель сертифіката, а в другому випадку інвестор може розраховувати на частину платежів, що належить йому за іпотечними активами. При цьому держателі ІС участі (інвестори) мають заздалегідь розуміти, що вони можуть розраховувати лише на суму платежів за іпотечними активами, за вирахуванням (ст. 24 Закону №979-IV) суми винагороди за управління іпотечними активами (ст. 32 Закону №979-IV) та обслуговування цих активів (ст. 33 Закону №979-IV).

Якщо інвестори придбали ІС із фіксованою дохідністю, вони є держателями цінного папера з фіксованим доходом (аналогічного облігації) та взаємодіють з емітентом ІС із фіксованою дохідністю, як із власником іпотечних активів. Якщо ж інвестори придбавають ІС участі, це означає, що вони передають іпотечні активи у довірче управління керуючому такими активами.

Зростанню інтересу до ІС з боку інвесторів має сприяти передбачена ст. 15 Закону №979-IV широка різноманітність їх форм випуску: іменні документарні ІС; іменні бездокументарні ІС; ІС на пред'явника (ІС із фіксованою дохідністю).

Таким чином, неможливість впровадження іпотечних моделей, закладених в Законі №979-IV, свідчить про ситуацію, коли законодавство набагато випереджає час і, незважаючи на свій новаторський характер, не може бути сприйнято одразу.

Які вимоги до інвестицій пенсійних фондів?

В Україні існує нагальна потреба у створенні вторинного ринку іпотечного кредитування з огляду на існуючі в банківській системі ризики втрати ліквідності, обумовлені наявною тенденцією щодо фінансування довгострокових іпотечних кредитів за рахунок короткострокових пасивів банків. Без забезпечення механізму рефінансування іпотечних кредитів подальший розвиток іпотечного кредитування буде неможливим.

Як відомо, класичними інвесторами, що здійснюють інвестиції в іпотечні цінні папери, є пенсійні фонди, інвестиційні фонди та страхові компанії, які здійснюють страхування життя (так звані лайфові компанії). Особливість діяльності цих фінансових інституцій пов'язана з накопиченням довгострокових фінансових ресурсів. Але враховуючи, що ці ресурси формуються за рахунок коштів фізичних осіб, на напрямки інвестування законодавством України накладаються досить жорсткі обмеження. Метою цих обмежень є недопущення втрати коштів фізичних осіб.

До інвестицій пенсійних фондів висуваються такі вимоги: вони мають бути ліквідними, надійними, безпечними та дохідними. Співвідношення ризик - доход для вкладень пенсійних фондів рекомендується за таким принципом: мінімізація ризику при помірному рівні доходу.

Інакше кажучи, інвестиційна стратегія приватних пенсійних фондів, як правило, є досить консервативною. Ця загальна ідеологія діяльності пенсійних фондів визначає напрями та лімітні обмеження інвестування.

Регулювання інвестиційної діяльності пенсійних фондів на фінансових (фондових) ринках, що розвиваються, рекомендується здійснювати за принципом кількісних обмежень. Саме такий підхід закладено в Законі України «Про недержавне пенсійне забезпечення». Так, згідно зі ст. 49 цього закону, встановлено такі загальні обмеження інвестиційної діяльності з пенсійними активами пенсійного фонду, пов'язані з іпотечними інструментами: особа, що здійснює управління активами пенсійного фонду, під час провадження нею такої діяльності, не має права придбавати або додатково інвестувати в цінні папери одного емітента більш як 5% загальної вартості пенсійних активів (крім цінних паперів, погашення та отримання доходу за якими гарантовано Кабінетом Міністрів України, та у випадках, визначених цим законом); придбавати або додатково інвестувати в іпотечні цінні папери, визначені законодавством України, більш як 40% загальної вартості пенсійних активів.

Крім того, у ст. 64 цього ж закону встановлюється, що інвестування активів, з яких виплачується пенсія на визначений строк, може здійснюватись у боргові цінні папери з фіксованим доходом та шляхом розміщення на банківські депозитні рахунки з урахуванням вимог ст. 49 цього закону, які застосовуються до зазначених об'єктів інвестування.

Міжнародний досвід свідчить, що найбільш ефективною і придатною для імплементації в існуючих українських реаліях є дворівнева модель функціонування ринку іпотечного кредитування. Первинний ринок характеризується відносинами щодо надання та погашення іпотечних кредитів у площині іпотечний кредитор - позичальник. Суть функціонування вторинного ринку полягає у рефінансуванні діяльності іпотечних кредиторів на первинному ринку шляхом емісії іпотечних цінних паперів, продажу іпотечних активів спеціалізованим іпотечним установам або передачі цих активів у заставу для залучення кредитів рефінансування.

З точки зору міжнародної практики недержавні пенсійні фонди є найбільшими інвесторами, що здійснюють інвестиції в іпотечні цінні папери. Це визначається головними особливостями іпотечних цінних паперів: вони є довгостроковими, забезпеченими (іпотекою), процентними цінними паперами.

У багатьох країнах взагалі не встановлюються ліміти на вкладення в іпотечні цінні папери, саме враховуючи їх забезпеченість.

У той самий час, якщо подивитись на портфельні ліміти пенсійних фондів у країнах Латинської Америки, то можна побачити, що в Аргентині пенсійні фонди можуть вкладати у цінні папери, забезпечені заставними, лише 28% своїх активів, у Колумбії - 30%, у Чилі - 50%, в Уругваї - 30%. Ліміти на корпоративні та іпотечні облігації встановлюються також в Угорщині, Німеччині, Мексиці, Норвегії та Португалії.

Які вимоги до резервів страхових компаній відносно іпотечних ЦП?

Закон України «Про страхування» не встановлює обмежень щодо розміщення резервів в іпотечні цінні папери. Водночас це не означає, що ми не встановлюємо таких вимог взагалі. На сьогодні в Україні діють вимоги до розміщення резервів страхових компаній, встановлені наказом від 26.05.97 р. №41 Комітету у справах нагляду за страховою діяльністю. Враховуючи, що на момент виходу цього наказу ще не було такого інструменту, як іпотечні цінні папери, в наказі закріплено норму, згідно з якою Комітет у справах нагляду за страховою діяльністю (а зараз - Держфінпослуг) може дозволити страховикам іншу структуру розміщення наявних технічних резервів. Іншими словами, з розвитком іпотечних інструментів (іпотечні цінні папери та заставні) та із забезпеченням їх надійності Держфінпослуг дозволить страховим компаніям, особливо так званим лайфовим, розміщувати резерви в інструменти іпотечного ринку, які матимуть фіксовану дохідність.

У чому полягає сутність іпотечних інвестиційних фондів?

Галопуюче зростання цін на нерухомість, висока ліквідність житла та незадоволений попит на нього створили умови, коли інвестиції в нерухомість розглядаються як найбільш

прибуткові та привабливі на сучасному фінансовому ринку України. Ці обставини стали стимулятором для появи інститутів спільного інвестування, об'єктами інвестування яких за їх деклараціями є нерухомість.

Такі ІСІ по суті є іпотечними інвестиційними фондами: інвестуючи кошти в нерухомість, інвестори мають можливість отримати значно більший дохід, ніж тоді, коли мають справу з іншими об'єктами інвестування. А враховуючи популярність такого роду інвестування, можна спрогнозувати, що інвестори будуть зацікавлені купувати цінні папери саме такого роду ІСІ.

Про наміри створити інвестиційні фонди, які будуть спеціалізуватися на інвестиціях у нерухомість, задекларували вже кілька учасників фондового ринку, зокрема ТОВ «Арткапітал», ТОВ «Парекс Ассет Менеджмент», Concorde Capital та ряд інших. Однак існує запитання: чи можливо в умовах українського інвестиційного законодавства створити повноцінний іпотечний інвестиційний фонд, який буде спеціалізуватися виключно на операціях з нерухомістю? Чіткої відповіді на це запитання немає.

У вітчизняному законодавстві поняття «іпотечний інвестиційний фонд» як таке не визначено, на сьогодні частково функції такого фонду може виконувати корпоративний або пайовий інвестиційний фонд.

Якщо учасниками іпотечного інвестиційного фонду будуть лише юридичні особи, то за таких умов як базовий найбільше підходить венчурний інвестиційний фонд, де фактично відсутні обмеження щодо структури його активів. Як альтернативу венчурному інвестиційному фонду можна використовувати недиверсифікований інвестиційний фонд, який за суттю є близьким до венчурного і має лише ряд умов щодо регламентації його активів.

Якщо ж планується залучати кошти фізичних осіб, то краще використовувати недиверсифікований корпоративний фонд, який дозволяє працювати як з фізичними, так і з юридичними особами. Виключно як юридичну колізію можна розглядати ситуацію, коли учасниками пайового недиверсифікованого інвестиційного фонду можуть бути лише юридичні особи, а корпоративного недиверсифікованого інвестиційного фонду - як юридичні, так і фізичні особи.

І для венчурного, і для недиверсифікованого інвестиційних фондів існує проблема щодо операцій з нерухомістю. Хоча в Законі України «Про інститути спільного інвестування» задекларовано, що інвестиційні фонди мають можливість мати у своїх активах нерухомість, реально зробити це доволі складно. Операції з нерухомістю, на відміну від операцій з цінними паперами, підпадають під оподаткування ПДВ. Отже, купівля-продаж нерухомості вимагають сплати ПДВ та проведення відповідних операцій обліку цього податку. І тут виникають проблеми.

Згідно з чинним податковим законодавством, зареєстрованими платниками ПДВ можуть бути лише юридичні особи. Пайовий інвестиційний фонд не є юридичною особою за своєю суттю і відповідно не може бути зареєстрований як платник ПДВ. Це означає, що при купівлі нерухомості інвестиційний фонд всю суму ПДВ включає до своїх витрат, а при продажу нерухомості він на всю суму продажу повинен нарахувати ПДВ і зробити сплати в бюджет. На відміну від традиційних юридичних осіб інвестиційний фонд не може скористатися правом податкового заліку сум ПДВ. Як результат операції з купівлі-продажу нерухомості для інвестиційного фонду стають економічно не вигідними. Як вихід із цієї ситуації можна використати створення корпоративного інвестиційного фонду. Однак і при цьому деякі проблеми залишаються невирішеними. Корпоративний інвестиційний фонд, крім того, що ним складно управляти, не має тих можливостей щодо заліку платежів по ПДВ, які мають традиційні виробничі компанії. Без вирішення процедури сплати ПДВ інвестиційними фондами навряд чи можна сподіватися, що інститути спільного інвестування можуть розглядатися як ефективні інструменти для прямих операцій з нерухомістю.

Разом з тим, в разі здійснення операцій з нерухомістю з використанням цінних паперів, то такі проблеми з ПДВ зникають. Саме таким чином, наразі функціонує абсолютна більшість венчурних інвестиційних фондів.

Купівля-продаж нерухомості за допомогою традиційних господарських суб'єктів виявляється більш ефективною, ніж використання для цього інвестиційних фондів. Для інвестиційних фондів основним джерелом доходу на ринку нерухомості залишаються цінні папери і деякою мірою похідні інструменти, які використовуються для фінансування будівництва.

За сучасних умов іпотечний інвестиційний фонд можна сформулювати із цільових облігацій, випущених для фінансування будівництва. Але при цьому є ряд практичних обмежень, які слід

враховувати при проведенні операцій з інвестиційним фондом. Перш за все, цільові облігації, які можна назвати «псевдо-іпотечними цінними паперами», мають обмежене коло обігу. У більшості випадків емітенти цільових облігацій продають їх з певними обмеженнями, які не дозволяють власникам таких облігацій самостійно перепродавати їх.

У більшості випадків цільові облігації виступають лише як розрахунковий, а не як спекулятивний інструмент. Обмеження щодо руху цільових облігацій на фондовому ринку робить їх непридатними для фондових спекуляцій, а отже, зникає можливість отримати прибуток від зростання ціни облігацій у процесі їх обігу. Як альтернатива тут може виступати модель інвестування в цільові облігації з метою продажу новозбудованої нерухомості, яка буде обмінювана на облігації. Хоча слід зазначити, що ця альтернатива має обмеження в часі і дає можливість отримати доход від цільових облігацій лише після завершення будівництва. Другим фактором, що гальмує використання цільових облігацій, є обмеження обігу даного виду цінних паперів лише неорганізованим ринком, на організованому ринку вони не торгуються.

Недиверсифікований інвестиційний фонд, приміром, має право тримати у власних активах лише до 50% цінних паперів, що не котируються на організованому ринку. Можливо, за умов розвитку фондового ринку цільові облігації почнуть обертатися на організованому ринку, і відтак проблема їх включення до активів фонду зникне, але на сьогодні ця проблема не вирішена.

Диверсифікований інвестиційний фонд має право мати у власних активах лише 20% облігацій, при цьому обсяг облігацій одного емітента не може перевищувати 5% активів фонду. Це робить створення реального іпотечного диверсифікованого фонду неможливим.

Натомість венчурний інвестиційний фонд за своїм визначенням має тримати в цінних паперах недопущених до торгів на організованому фондовому ринку понад 50% власних активів.

Останнім часом для фінансування будівництва почали використовувати опціони на купівлю новозбудованої квартири. Але використання такого виду похідних цінних паперів ускладнюється тим, що інвестиційні фонди не мають права інвестувати кошти у будь-які деривативи. Є надія, що з часом це обмеження діяльності інвестиційних фондів буде скасовано, адже похідні цінні папери є типовим фінансовим інструментом. Однак залишається невирішеним питання, як отримувати доход від опціонів на купівлю новозбудованого житла. На відміну від облігацій, опціони обертуються лише на організованому ринку, але при цьому вони не є типово ринковими інструментами. У більшості випадків фондова біржа лише фіксує факт продажу опціону потенційному покупцю, який планує отримати житло в майбутньому, ніякого роду перепродажу такого виду цінних паперів він не планує. Як і цільові облігації, опціони на квартири більшою мірою орієнтовані на забезпечення фінансування будівництва, а не на отримання прибутку на зростанні цін на нерухомість. Доводиться констатувати, що сьогодні на ринку відсутні повноцінні фінансові інструменти, які б могли бути ринковими за суттю і при цьому давали можливість формувати доход за рахунок динаміки цін на нерухомість. Будемо сподіватися, що незабаром вони з'являться.

Як здійснюється державне регулювання іпотечних облігацій в Україні?

Кабінет Міністрів має намір створити такі умови для іпотечного кредитування, щоб кожен громадянин України мав змогу отримати довгостроковий кредит. Законом України «Про іпотеку» передбачена можливість емісії банками та іншими фінансовими установами забезпечених заставними іпотечних облігацій та іпотечних сертифікатів, а також можливість іпотекодержателя проводити операції із заставними для рефінансування власної діяльності самостійно або із залученням спеціалізованих фінансових установ.

Фактично мова йде про законодавче запровадження окремих елементів дворівневого іпотечного ринку. У цьому плані важливим є питання визначення статусу, повноважень та механізму діяльності спеціалізованої фінансової установи.

Існує точка зору щодо доцільності створення спеціалізованої іпотечної компанії зі статусом державної, яка викупує іпотечні кредити банків і на умовах угоди з банками випускає та розміщує на ринку іпотечні цінні папери, наприклад 10-20-річні облігації зі статусом державних. Залучені компанією ресурси надходять до банків, які здійснюють наступне довгострокове кредитування. Тобто завданням цієї компанії буде «подовження»

кредитів. Однак, не дивлячись на створення Державної іпотечної установи, на даний час це не вирішило зазначених питань

У більшості країн основним джерелом інвестицій є кошти населення. В Україні цей ресурс практично не задіяний.

У будь-якому випадку успішність функціонування дворівневого іпотечного ринку та спеціалізованої іпотечної установи визначатиметься ступенем розвиненості фондового ринку та зацікавленістю його учасників. Звичайно, з активізацією діяльності недержавних пенсійних фондів та запровадженням накопичувальної пенсійної системи кількість учасників фондового ринку та обсяг операцій на ньому зростатимуть. Проте лише збільшення кількості учасників ринку не гарантує успішності та ефективності його роботи.

На сьогодні існує ряд загальновизнаних принципових правових підходів до випуску іпотечних облігацій, якими необхідно керуватися, щоб не мати у подальшому суттєвих проблем при визначенні рейтингу цінних паперів та цін на них.

По-перше - відокремлення іпотечного покриття від інших активів емітента, що, як правило, досягається за рахунок створення окремої системи обліку і реєстру іпотечного покриття, як це відбувається в Німеччині. В Австрії це досягається за допомогою внесення реєстраційного запису до реєстру нерухомого майна про те, що дана іпотека забезпечує випуск іпотечних облігацій. У Франції таке завдання вирішується шляхом законодавчого обмеження, що накладається на активи емітента. Так, The Societe de Credit Fonciere має право включати у свої активи лише ті іпотечні кредити, які є забезпеченням іпотечних облігацій. (Іспанія є винятком з цього правила, оскільки, згідно із законодавством цієї країни, іпотечні кредити, які видаються універсальними комбанками, не виділяються в окремий пул забезпечення іпотечних облігацій, що випускаються і не враховуються на окремому реєстрі, проте закон визначає, що держателі іпотечних облігацій мають пріоритетне право на забезпечення.)

По-друге - нагляд з боку незалежної довіреної особи (аудитора). Як правило, пули іпотечного забезпечення та їх реєстри підлягають нагляду з боку незалежного аудитора, який призначається емітентом цінних паперів або органом контролю за банками. Він несе відповідальність перед держателями облігацій за захист їхніх інтересів. Будь-які операції з іпотечними кредитами, що знаходяться в пулі забезпечення по облігаціях, включаючи операції з їх виведення з пулу або заміщення, не можуть здійснюватися без повідомлення аудитора або довіреної особи та отримання їхньої згоди.

По-третє, у разі банкрутства емітента держателі іпотечних облігацій мають абсолютно пріоритетне право щодо забезпечення. Це зовсім не означає, що держателі іпотечних облігацій мають переважне право на отримання грошових виплат від продажу іпотечного забезпечення в рамках загальної процедури банкрутства. Це означає, що іпотечне забезпечення просто не включається до процедури банкрутства, з ним обходяться так, нібито воно взагалі не було активом емітента облігацій.

По-четверте - збереження і «продовження життя» іпотечного забезпечення після банкрутства. Одним з основних ризиків держателів іпотечних облігацій при банкрутстві емітента є вірогідність ліквідації (розпродажу) іпотечного забезпечення в умовах несприятливого ринку. Отже, все більшого значення для розвитку ринку іпотечних облігацій набувають очікування інвесторів, пов'язані з тим, що можливе банкрутство емітента не призведе до прискорення термінів погашення іпотечних облігацій, а пул їх забезпечення буде управлятися належним чином, забезпечуючи заплановані виплати по облігаціях. Це означає, що доки облігації не будуть повністю погашені у встановлені перспективі емісії терміни, інші кредитори (кредитори третьої сторони) не матимуть права доступу ні до яких коштів, що надходять за іпотечними зобов'язаннями, включеними у забезпечення, понад суму основного боргу. Так, у звіті німецького Commerzbank за 2002 рік вказано, що перевищення суми заставного забезпечення по іпотечних облігаціях понад їх номінал може коливатися від 0 до 3%. Незважаючи на те що наявність даного перевищення здебільшого має випадковий характер, у законодавстві ряду країн, зокрема Франції та Іспанії, передбачена вимога обов'язкового створення додаткового забезпечення понад номінал облігацій, як реальної гарантії того, що вартість іпотечних кредитів буде перевищувати номінальну вартість іпотечних облігацій.

По-п'яте - заміна управління іпотечним забезпеченням. Особливого значення з точки зору ефективного регулювання ринку набувають очікування інвесторів, пов'язані з тим, що у

разі банкрутства емітента пул іпотечного покриття залишиться цілісним. Це може бути реалізовано за умови, що всі обов'язки емітента щодо управління іпотечним забезпеченням та іпотечними облігаціями у разі його банкрутства буде передано новому керуючому. За винятком ряду законів про іпотечні облігації, що дозволяють органам нагляду за банками брати на себе управління гарантійним пулом і таким чином забезпечувати спадкоємність в управлінні з метою захисту інтересів інвесторів, загалом поки що немає глибокого розуміння того, як це відбуватиметься на практиці, оскільки у світі ще не було випадків оголошення дефолтів по іпотечних облігаційних позиках.

По-шосте - захист прав держателів облігацій на кошти, що містяться в похідних інструментах. Управління довгостроковими зобов'язаннями, що впливають з довгострокових іпотечних кредитів, включених в іпотечне забезпечення облігацій, здійснюється в динаміці і для емітента означає значний процентний ризик. Загальноприйнята практика хеджування подібних ризиків передбачає використання деяких похідних інструментів, що страхують можливі коливання відсоткових ставок.

Усе більше зростає усвідомлення того, що похідні інструменти мають бути захищені від дострокового припинення виконання зобов'язань у зв'язку з банкрутством емітента і також мають бути включені в захищений пул іпотечного забезпечення. Такі вимоги поки що існують далеко не в усіх законодавчих системах, але вони є у французькому та ірландському законах, які були прийняті нещодавно і розглядаються багатьма як передові; з'явилися вони і в німецькому законі внаслідок недавно внесених до нього поправок. У ряді законів не допускаються розбіжності між строками погашення облігацій та іпотечних кредитів, які використовуються як забезпечення, що також знижує процентний ризик. Стримуючим фактором може виступити і структуризація іпотечних цінних паперів, яка здійснюється з метою розподілу іпотечних цінних паперів на класи залежно від термінів їх погашення, щоб створити однорідні групи цінних паперів з передбачуваними грошовими потоками. Необхідною умовою структуризації є розробка прогнозних оцінок грошових потоків відповідних класів іпотечних цінних паперів, які обов'язково включають оцінку ймовірності дострокового погашення кредиту та інших ризиків, притаманних певним групам іпотечних кредитів. Такі прогнози здійснюються звичайно за допомогою інструментів економіко-математичного моделювання та передбачають побудову досить складних моделей, які враховують значну кількість факторів як економічного, так і соціального характеру. Оскільки подібні моделі мають враховувати особливості кожної окремої країни і ґрунтуватися на детальній та повній базі даних з мінімальним історичним горизонтом даних у чотири роки, то побудова та підтримка такої моделі для України потребуватиме певного часу.

Визначальна роль у формуванні та успішному розвитку ринку іпотечного кредитування належить державі, її участі у цьому процесі. Для успішного становлення іпотечного ринку в Україні на перших порах його розвитку виключно важливою є державна підтримка. Її основними формами можуть бути: цільове субсидування малозабезпечених верств населення при отриманні кредиту на придбання житла, в тому числі шляхом зниження ставок по іпотечних кредитах; надання податкових пільг позичальникам; встановлення прозорих механізмів ціноутворення на ринку житла; підвищення реальних доходів населення; стимулювання розвитку вторинного іпотечного ринку; створення механізму, який страхуватиме ризики, зокрема шляхом надання державних гарантій з іпотечних цінних паперів; забезпечення реальної оцінки заставленого нерухомого майна.

Які іпотечні моделі передбачає чинне законодавство?

Чинне законодавство передбачає існування трьох іпотечних моделей:

- модель, за якою випускаються іпотечні сертифікати участі (іпотечний пул);
- модель, за якою випускаються іпотечні сертифікати з фіксованою дохідністю (консолідований іпотечний борг);
- модель, за якою випускаються іпотечні облігації.

Але будь-які з перелічених схем, згідно з Концепцією створення національної системи іпотечного кредитування, схваленою розпорядженням Кабінету Міністрів України від 10.08.04 р. №559-р, можуть бути або одно— або дворівневими.

На першому рівні такої схеми стоїть банк, що надає іпотечні кредити зацікавленим особам (громадянам і домовласникам). На другому рівні знаходиться спеціалізований посередник, який розміщує іпотечні цінні папери на ринку. Якщо розміщенням іпотечних цінних паперів серед інвесторів займатиметься безпосередньо банк, схема перетвориться на одноківшеву.

Для того щоб схема, в основі якої лежить іпотечне кредитування, працювала, необхідно, щоб, по-перше, банк міг надавати довгострокові кредити, оскільки метою використання іпотечного кредиту є придбання нерухомості, що дорого коштує. Чим менше строк, на який надається кредит для придбання нерухомого майна, тим менш привабливим він є. Тому для стійкої роботи схеми іпотечного кредитування строки такого кредитування мають бути тривалими.

По-друге, необхідно, щоб на іпотечному ринку з'явилися довгострокові інвестори: пенсійні фонди, страхові компанії тощо. Такі інвестори, з їх бажанням розміщувати довгострокові активи, якомога краще підходять для рефінансування банками довгострокових іпотечних активів - такий взаємний інтерес можна порівняти з «дружбою» вилки та розетки.

Кожна зі схем працює за таким алгоритмом:

1. Боржник бере іпотечний кредит, за яким він зобов'язаний погашати суму основного боргу (суму кредиту) і виплачувати винагороду за користування кредитом (проценти). Одночасно оформляється іпотечний договір, за яким нерухоме майно, що придбавалося, стає предметом іпотеки.

2. Іпотечні кредити об'єднуються в іпотечні активи, для того щоб банк мав можливість їх рефінансувати. Слід зауважити, що можливість рефінансування іпотечних активів - одна з найважливіших операцій усієї схеми іпотечного кредитування, оскільки банкіри не є альтруїстами і їм теж необхідно заробляти гроші. Без рефінансування банки будуть не в змозі видавати величезні суми іпотечних кредитів на умовах їх поступового погашення протягом тривалого строку. Внаслідок цього схема має на увазі участь спеціальних банків - іпотечних, які працюють із «довгими грошима».

3. Розміщення серед інвесторів іпотечних цінних паперів.

Ще на етапі укладання іпотечного договору, який у майбутньому має стати базою для іпотечних моделей, банкам необхідно врахувати встановлені особливості для іпотек, які можуть увійти до іпотечного пулу, та до зобов'язань за договорами про іпотечний кредит, які можуть бути включені до консолідованого іпотечного боргу.

Так, до іпотечного пулу мають входити іпотеки, які відповідають таким вимогам:

- предметом іпотеки є нерухомість, яку збудовано та належним чином зареєстровано у відповідному Державному реєстрі;
- предмет іпотеки застрахований на повну вартість від ризиків загибелі або пошкодження на користь іпотекодержателя;
- основне зобов'язання за договором про іпотечний кредит застраховане від визначених у цьому Законі фінансових ризиків на користь кредитодавця.

З цього випливає, що до іпотечного пулу можуть увійти не будь-які об'єкти незавершеного будівництва, передані в іпотеку, а лише застраховані на користь іпотекодержателя.

Які історичні особливості розвитку ринку іпотечних кредитів?

До 1917 року в Російській імперії існував досить розвинутий ринок іпотечних кредитів, який обслуговували як держава, так і приватні кредитні установи. Довгострокове фінансування нерухомості сприяло бурхливому розвитку економіки та промисловості країни, її сільського і міського господарств.

За обсягами цінних паперів, забезпечених іпотечними зобов'язаннями, що оберталися на європейських ринках, Росія превалювала над всією Європою. Специфічний російський досвід іпотечного кредитування, різноманітність спеціалізованих фінансових технологій та інфраструктури у сфері застави нерухомого майна відіграли велику роль у розвитку іпотечних ринків інших країн світу та стали основою для створення нових інвестиційних та іпотечних інструментів.

Розвиток іпотеки в Росії спочатку був тісно пов'язаний із кріпосницькими відносинами. Під заставу дозволялось залишати не лише маєтки, а й селян, прикріплених

до них. На території Російської імперії, зокрема у Прибалтиці та Польщі, іпотечне кредитування було розвинуте ще з XVI ст., а законодавчого оформлення набуло на початку XIX ст. Так, відповідно до іпотечного статуту 1818 року право на заставу нерухомого майна для третіх осіб набирало сили лише тоді, коли було занесено до спеціальних іпотечних книг.

На території європейської Росії (у тому числі й на Україні) іпотечні застави у спеціальних книгах не реєструвалися, внаслідок чого мали місце зловживання з боку власників. Поміщики-власники маєтків, з одного боку, бажали отримати кредит під заставу нерухомості, а з іншого - боялись втратити своє майно у разі продажу. Отримавши кредит, вони багаторазово надавали під заставу ті самі маєтки, не повідомляючи про це кредиторів. Тому виникла необхідність контролювати заставу. Дане завдання вирішувалося шляхом заборон, які накладав нотаріус. Однак і це не задовольняло кредиторів, внаслідок чого забезпечення виданих кредитів почало здійснюватися за принципом особистої відповідальності.

Перші згадки про іпотечне кредитування можна віднести до 1754 року, коли у Москві та Санкт-Петербурзі було створено два державні позикові банки для дворянства. Саме вони почали видавати перші іпотечні кредити під заставу нерухомого майна. У 1786 році ці банки було реорганізовано в один Державний позиковий банк, який надавав позики землевласникам під заставу нерухомості. Цього ж року при банку було створено першу в Росії страхову установу - Страхову експедицію. Її діяльність полягала у страхуванні цегляних будинків, які приймалися під заставу при здійсненні кредитних операцій. Страхова оцінка будівлі встановлювалась у тому самому розмірі, що й заставна (три чверті вартості майна), а страхова премія становила 1,5% встановленої страхової суми. Процедура оформлення договору страхування супроводжувалась виданням страхового поліса, невід'ємною частиною якого був архітектурний план об'єкта застави, що передавався як забезпечення позики до Державного позикового банку.

Заставне право в Російській імперії було юридично закріплено та докладно регламентовано у 1835 році у Зведенні законів громадянських. На той час у Росії заставка існувала у двох видах: між приватною особою та державою; між приватними особами.

Основним іпотечним активом у країні була земля. Станом на 1 січня 1914 року під заставою перебувало близько однієї третини всієї посівної площі імперії, а заборгованість позичальників перевищувала 3,7 млрд. руб.

Іншим іпотечним активом була нерухомість. Результати діяльності кредитних товариств, які займалися цим видом бізнесу, теж вражають: під заставу було надано десятки тисяч маєтків, заставна вартість яких становила сотні мільйонів рублів.

Враховуючи ці показники, а також статус російського рубля тих часів (стійкий, забезпечений золотом, вільноконвертований тощо), можна уявити собі, яким потужним був нок іпотечного кредитування в Російській імперії.

У 1860 році під час проведення банківської реформи в Росії усі державні кредитні установи було ліквідовано, а замість них створювалися земські банки та приватні кредитні установи. У другій половині XIX ст. у країні сформувалась розгалужена система іпотечного кредиту, представлена трьома групами кредитних установ, які об'єднував головний принцип роботи - надання довгострокової позики під заставу нерухомого майна.

До першої групи входили два банки - Державний селянський поземельний банк та Державний дворянський земельний банк. Через них держава надавала кредити досить широкому колу осіб під заставу нерухомості практично в усіх регіонах імперії. На цю групу припадало до 70% всіх виданих у країні іпотечних кредитів.

До другої групи належали акціонерні земельні банки, які функціонували в основному в сільській місцевості.

Третю групу складали міські кредитні товариства. Забезпеченням кредитів, виданих цими установами, були міські житлові та нежитлові будинки.

Слід зазначити, що кредити під заставу нерухомості в Російській імперії видавалися переважно цінними паперами - заставними листами та іпотечними облігаціями. Механізм надання іпотечного кредиту передбачав кілька послідовних кроків, а саме: здійснення грамотної оцінки майна, що надавалось під заставу; укладання кредитного договору під заставу майна; видачу кредиту цінними паперами; супровід договору; завершення договору (який, до речі, у 15% випадків закінчувався примусовим продажем заставного майна).

Позичальники, отримавши кредит іпотечними цінними паперами, як правило, або відразу продавали їх за біржовим курсом, або закладали у комерційний банк з метою отримання грошей.

При цьому іпотечні цінні папери були повністю забезпечені за рахунок наданого під заставу майна. Як гарант виступала і держава. Мали місце випадки, коли облігації та заставні листи збанкрутілих кредитних установ обмінювались на державні облігації. Вони називались конверсійними і давали право на дещо менший купонний прибуток, ніж встановлений за паперами, що обмінювались.

Російський ринок швидко визнав банківські заставні листи та облігації кредитних товариств, оскільки за ними виплачувався непоганий купонний прибуток (близько 4-5% річних). Головними вітчизняними ринками для них були Санкт-петербурзька та Московська біржі. Іпотечні цінні папери котирувались також на регіональних біржах імперії - Київській, Харківській, Одеській та Ризькій. На Київській біржі котирувались заставні листи Бесарабсько-Таврійського, Київського, Полтавського, Донського та багатьох інших земельних банків. Російські іпотечні цінні папери активно котирувались і на міжнародних фондових ринках, де вони мали великий попит.

Частина іпотечних позик у Росії використовувалась для фінансування промисловості. В умовах, коли земля належала промисловим товариствам чи поміщикам-власникам цукрових та винокурних заводів, поземельні позики прямо кредитували промислове підприємство.

У Російській імперії, як аграрній країні, основним видом застави були приватні землі. Широкий розвиток іпотеки в Росії пояснювався недостатнім розвитком кредитно-фінансової системи та нестачею вільного капіталу. Беручи активну участь в іпотечній діяльності, держава намагалась регулювати земельні відносини. Державний селянський поземельний банк, створений у 1882 році, позичав гроші переважно заможній частині селян для купівлі поміщицьких земель. Банк видавав їм довгострокові позики в обсязі до 75% вартості землі терміном на 24,5 та 34,5 року, однак відсоткова ставка за ними була досить високою - 7,5-8,5% річних. Лише наприкінці 90-х років XIX ст. умови покращились: селянин міг отримати позику в розмірі від 90 до 100% від оцінки придбаної землі, а банківський відсоток знизився до 3,5-4,5% річних.

Створений у 1885 році Державний дворянський земельний банк підтримував поміщицьке землеволодіння, надаючи дворянам іпотечні позики терміном на 66 років у розмірі до 100% вартості маєтків. За позиками банку позичальники були зобов'язані сплачувати певний відсоток зростання, який був меншим за сплачуваний позичальниками Державного селянського поземельного банку. Взагалі царський уряд сповна допомагав Державному дворянському земельному банку, зокрема за рахунок держави сплачував його збитки; знижував розмір процента за позиками, які видавав банк; дозволив приєднати до основного боргу недоплати дворян за одержаними позиками тощо. Банк діяв на всій території європейської Росії (крім Польщі, Прибалтики та Фінляндії) та Закавказзя.

Акціонерні земельні банки надавали громадянам довгострокові позики під заставу приватних земель у сільській місцевості (терміном до 66 років), під заставу міських будинків та споруд (терміном до 56 років) у розмірі до 60% вартості майна. Короткострокові позики (терміном на один-три роки) не перевищували 10% вартості майна. У разі неплатоспроможності позичальника його майно продавалось на публічних торгах.

Акціонерні земельні банки надавали кредит у вигляді заставних листів, які можна було реалізувати на фондовій біржі. Прибуток банку приносила різниця між розміром відсотка, який позичальник виплачував за надану позику, та розміром відсотка, який банк виплачував власникам заставних листів.

Відповідно до статутів банків вони могли розпочинати свою діяльність лише після фактичної оплати не менш ніж 25% акціонерного капіталу. Сума, на яку видавались заставні листи, не мала перевищувати суму статутного та резервного капіталів банку більш ніж у десять разів. При цьому частка статутного капіталу, яка дорівнювала одній дванадцятій загальної суми, на яку випускалися в обіг заставні листи, повинна була зберігатися у державних процентних цінних паперах. Резервний капітал також мав зберігатися в державних чи гарантованих урядом цінних паперах або в Державному банку. Заставні листи приватних банків у разі банкрутства останніх мали серйозне забезпечення з

боку держави. Так, наприкінці 90-х років XIX ст. російський уряд взяв на себе обов'язок щодо розміщення іпотечних цінних паперів, передавши їх до ощадних кас.

На початку XX ст. в Росії діяло десять акціонерних земельних банків, кожен з яких функціонував на чітко визначеній території, аби не створювати зайвої конкуренції. Першим із них став Харківський земельний банк, створений у 1871 році. Він займався видачею позик під заставу сільських ділянок та міської нерухомості. Довгострокові позики (до 43 років) видавалися заставними листами, а короткострокові (від одного до трьох років) - грошима. Харківському земельному банку дозволялося працювати лише у Харківській, Катеринославській, Полтавській, Курській та Воронізькій губерніях. Згодом за кожним земельним банком закріплювалось по десятку губерній.

Варто зазначити, що іпотечні облігації у Росії випускались, як правило, на муніципальному рівні. Для цього було створено кредитні товариства, які формувались органами місцевого самоврядування. Таке кредитне товариство одночасно виступало у трьох особах: емітента боргових облігацій; позикодавця під час видачі іпотечного кредиту; заставоутримувача під час прийому заставного свідоцтва від позичальника з метою забезпечення кредиту. Вищим органом кредитного товариства був Комітет власників облігацій, до складу якого входило шість осіб, одна з яких призначалась на посаду міністром фінансів, інші - обирались місцевою радою та біржею. Якщо земельні банки були обмежені нормативом щодо емісії заставних листів, то кредитні товариства не мали не лише певних нормативів, а й власних коштів. Останні накопичувались повільно за рахунок прибутків.

Першу в Росії приватну іпотечну установу - Санкт-петербурзьке міське кредитне товариство - було створено у 1862 році. Гроші на цей проект надала адміністрація міста. Товариство діяло на принципах взаємної відповідальності, тобто позики видавалися виключно його членам. У свою чергу, членами кредитного товариства могли бути лише особи, які надали товариству своє нерухоме майно під заставу. Члени товариства несли відповідальність за всіма його зобов'язаннями відповідно до отриманої позики.

Для більш досконалої діяльності кредитного товариства було встановлено правило, згідно з яким видача кредитів розпочиналась лише тоді, коли до застави було пред'явлено майно на суму не менше 2 млн. руб. Санкт-Петербурзьке міське кредитне товариство видавало позики облігаціями із прибутком у розмірі 5% річних на термін 25 років під заставу міської нерухомості (обсягом не більше 50-60% її оціночної вартості).

У наступні роки міська іпотека набула подальшого розвитку і в інших регіонах імперії. Так, у 1868 році виникло Київське міське товариство взаємного кредиту. Станом на 1 січня 1906 року в Росії функціонувало вже 29 міських кредитних товариств із сумарним власним капіталом близько 82 млн. руб. Найкрупнішим із них залишалось Петербурзьке міське кредитне товариство з капіталом 28,5 млн. руб.

Для аграрних районів Російської імперії у 1866 році було створено іпотечну установу нового типу - Товариство поземельного кредиту. Його статутний капітал у розмірі 1 млн. руб. було поділено на 10 тис. паїв, виплата яких здійснювалась лише грошима, в тому числі іноземною валютою чи російськими кредитними квитками відповідно до біржового курсу. Позики видавались також заставними листами, номінальна вартість яких визначалась у металевій монеті (сріблом чи золотом). Проте занепад фінансової системи в Росії у 70-х роках XIX ст. та знецінення паперового рубля призвели Товариство поземельного кредиту до банкрутства.

Наприкінці XIX ст. в Росії розпочався бурхливий розквіт установ дрібного кредиту. У цей час виникають ощадно-позикові та кредитні товариства, сільські та волосні суспільні ощадно-позикові каси, земські каси, які підтримувала держава. Нові кредитні установи створювали початковий капітал із позикових коштів, які вони згодом могли погасити за рахунок своїх прибутків. До того ж у більшості випадків кредитором виступав безпосередньо Державний банк Росії.

У 1915 році в країні діяло вже, понад 15 тис. товариств дрібного кредиту, які об'єднали інтереси 8 млн. осіб. Однак швидке зростання кількості кредитних установ у Росії спричиняло конкуренцію між ними. У зв'язку з цим ще у 1872 році уряд вжив низку заходів, які обмежували створення нових державних позикових установ протягом наступних 20 років.

На початок ХХ ст. іпотека залишалась основним видом кредитної діяльності в аграрному секторі економіки Російської імперії. Станом на 1915 рік дві третини приватних власників були клієнтами іпотечних банків. До цього часу під заставу було надано 78% землі, яка перебувала у приватному володінні.

Поміщики і селяни активно користувалися послугами іпотечних установ. Обсяги кредитів, виданих акціонерними земельними банками, не поступалися обсягам кредитів акціонерних комерційних банків Росії. Більшість іпотечних позик, за виключенням кредитів Державного селянського поземельного банку, які можна було використовувати виключно для купівлі землі, мали нецільовий, тобто вільний, характер. Після революції 1917 року іпотечні кредитні організації у Росії було повністю ліквідовано разом із правом приватної власності.

Які зарубіжні моделі розвитку іпотечного кредитування?

У розвинених країнах іпотечне кредитування вже давно стало класичним інструментом на фінансовому ринку, що дозволяє сьогодні говорити про існування різних моделей розвитку іпотеки. Хоча для України механізм іпотеки є відносно новим видом кредитування, однак необхідність його подальшого розвитку не викликає сумнівів. Особливу увагу та інтерес фахівців спрямовано на оцінку перспектив використання у процесі іпотечного кредитування нових фондowych інструментів, а саме іпотечних цінних паперів.

Становлення національної моделі іпотечного кредитування потребує вивчення та узагальнення зарубіжного досвіду в цій сфері.

Винахідниками іпотеки вважаються древні греки, які вперше використали механізм забезпечення відповідальності боржника перед кредитором своїми земельними володіннями. Для цього оформлялись відповідні зобов'язання, а на межі земельних володінь боржника встановлювався стовп із написом про те, що вказана власність є забезпеченням претензій кредитора за певну позичену суму. Від назви цього стовпа й пішла назва окремого виду кредитування, що набув широкої популярності у світі.

На сьогодні існує дві основні моделі іпотеки: німецька (франко-скандинавська) та американська. Головна відмінність між цими моделями полягає у тому, які саме джерела використовуються для фінансування іпотечних кредитів. Так, згідно з американською моделлю, превалюючи джерелом є фондочий ринок, на якому шляхом випуску іпотечних облігацій мобілізуються необхідні кредитні ресурси. Завдяки такому механізму у США формується близько 52% ресурсів, що спрямовуються на іпотечне кредитування.

У німецькій моделі основним джерелом формування кредитних ресурсів для іпотечних кредитів є система ощадних вкладень і лише близько 20% необхідних коштів залучається на фондочому ринку.

Основою функціонування системи ощадних вкладень є так звані будівельні (житлові) ощадні каси. Джерелом кредитних ресурсів для цільових житлових позик у цих касах є вкладення громадян, плата за користування позиками, а також державна премія, що виплачується відповідно до контракту про житлові заощадження за умови, що вкладник протягом року вніс на свій рахунок визначену суму. Кредит на придбання житла може отримати тільки вкладник ощадної каси. Слід зауважити, що відсоткові ставки за депозитами та кредитами в таких касах є незмінними протягом всього строку договору із вкладником. При цьому ці ставки, як правило, є на 4-5% нижчими за такі по аналогічних операціях на ринку.

На особливу увагу заслуговує система державної підтримки вкладників житлових ощадних кас у Німеччині. Основними формами цієї підтримки є державні грошові дотації при погашенні відсотків за кредит і система податкових пільг. Зрозуміло, що диференціація видів і розмірів державної підтримки залежить переважно від фінансового та сімейного стану боржника.

Окрім Німеччини система житлових накопичень успішно функціонує у Великобританії та Франції. Відмінністю англійської системи житлових заощаджень є те, що іпотечний кредит у житлових ощадних касах чи товариствах можуть отримати не лише вкладники, а й інші особи.

Американська модель іпотечного кредитування є складнішою за німецьку. Сьогодні вона являє собою цілу систему іпотечних банків, ощадних та кредитних асоціацій,

страхових компаній, пенсійних фондів тощо. Функціонування стількох учасників на ринку іпотеки дало поштовх формуванню та розвитку вторинного іпотечного ринку та використанню фондів механізмів фінансування іпотечних кредитів. У різні роки у США було створено спеціалізовані іпотечні організації, такі, як Федеральна національна іпотечна асоціація, Корпорація житлового кредитування та Урядова національна іпотечна асоціація. На сьогодні з Федеральної іпотечної асоціації утворено дві окремі компанії. Одна з них стала повністю приватною компанією, акції якої котируються на фондовому ринку. Інша зберегла державний статус та отримала назву Державної національної іпотечної асоціації. Сферою її діяльності є фінансування та підтримка іпотечних програм, які не можуть повністю фінансуватися на комерційній основі.

Однією з особливостей американської моделі іпотечного кредитування є те, що практично всі учасники ринку іпотеки можуть випускати боргові зобов'язання для залучення капіталу на фінансовому ринку. Останніми роками ринок іпотечних цінних паперів, зокрема іпотечних облігацій, випущених у США, є одним із найбільш динамічних та масштабних за розмірами капіталу. На початок 90-х років його обсяг становив близько 33,5 трлн., а у 2002 р., за оцінками експертів, загальний обсяг ринку іпотечних облігацій у США склав \$4,3 трлн., що становить 22 % загального обсягу випущених у США облігацій.

Випуск іпотечних цінних паперів стає популярним і в країнах Європи, де традиційно використовувалась класична німецька схема іпотечного кредитування. Так, в Італії та Німеччині стають популярними облігації, що випускаються іпотечними банками.

Взагалі, іпотечні цінні папери є різновидом так званих *asset-backed securities* - цінних паперів, які дають їх власникам право на отримання грошових надходжень від формування певного пулу (набору) активів. У випадку випуску іпотечних цінних паперів активами є права вимоги за іпотечними кредитами, що забезпечені заставою об'єктів нерухомості. Власники іпотечних цінних паперів, що забезпечені пулом активів, отримують періодичні платежі за цими цінними паперами за наперед визначеною схемою. У більшості випадків випуск іпотечних цінних паперів здійснюється під гарантії держави. У світовій практиці використовуються два принципові механізми розподілу грошових надходжень від активів за іпотечними цінними паперами:

- платежі надходять власникам іпотечних цінних паперів тільки після того, як здійснено всі утримання за адміністративне та сервісне обслуговування цих цінних паперів. У фінансовому лексиконі цей вид іпотечних цінних паперів отримав назву «наскрізні»;

- здійснюється попередній поділ емітованих іпотечних цінних паперів на класи за рівнем ризику та доходу, на основі якого в подальшому здійснюються структуровані платежі їх власникам. Тому цей вид іпотечних цінних паперів отримав назву «структуровані».

Звичайно, випуск та обіг іпотечних цінних паперів, як і будь-яких інших цінних паперів, пов'язаний з певним ризиком. *Для підвищення рейтингу іпотечних цінних паперів серед інвесторів у світовій практиці використовують такі схеми:*

1. Страхування неперервності платежів за іпотечними цінними паперами. Схема передбачає часткове фінансування страховою компанією платежів за іпотечними цінними паперами до моменту реалізації застави.

2. Використання додаткових гарантій та страховок, що надаються спеціалізованими страховими компаніями.

3. Випуск іпотечних цінних паперів під гарантований кредит - зобов'язання сторонньої фінансової установи, як правило, банку, повністю виплатити основну суму боргу та проценти у разі банкрутства емітента.

Зрозуміло, що цивілізоване функціонування ринку іпотечних цінних паперів неможливе без належної законодавчої бази, яка повинна чітко визначити правила випуску та обігу цього виду цінних паперів, а також встановити механізм захисту інтересів як емітентів, так і інвесторів. Особливої уваги потребує, зокрема, ліцензування іпотечної діяльності спеціалізованих установ, таких, наприклад, як іпотечні банки. Так, законодавство Польщі та Угорщини передбачає різке обмеження операцій, які можуть здійснюватись іпотечними банками. У цих країнах вони можуть виконувати лише найменш ризикові операції. У Чехії та Словаччині іпотечною діяльністю можуть займатися універсальні комерційні банки за умови застосування відповідних захисних механізмів. Але й у цих країнах ліцензії на іпотечну діяльність видаються переважно спеціалізованим банкам.

Яким є Російський досвід розвитку іпотеки?

Діяльність з іпотечного кредитування російські банки почали освоювати ще в 1998 р., однак після тодішньої серпневої фінансової кризи практично всі іпотечні програми було закрито або призупинено. Поступово з покращанням фінансової ситуації та розвитком фінансового сектора в Росії інтерес до іпотеки почав відновлюватися. Першим кроком у становленні іпотечного кредитування в РФ стала Федеральна іпотечна програма, яка вперше почала розвиватись у Москві.

Основними етапами розвитку іпотеки в Росії є:

1. Набрання чинності Федерального закону «Про іпотеку (заставу нерухомості)» - липень 1997 р.
2. Реєстрація Агентства з іпотечного житлового кредитування - вересень 1997 р.
3. Початок реалізації іпотечної програми фонду «Дельта-Кредит» - 1998 р.
4. Створення банку «Московське іпотечне агентство» з метою реалізації іпотечної програми уряду Москви - 2000 р.
5. Набрання чинності Федерального закону «Про іпотечні цінні папери» - листопад 2003 р.

Оцінюючи модель розвитку іпотеки в Росії, можна сказати, що вона має адаптований характер, оскільки суміщає у собі риси американської та німецької моделей. Останнім часом кількість іпотечних програм у Росії зростає, однак орієнтовані вони поки що на територію Москви та Санкт-Петербурга. Розглянемо основні з діючих сьогодні програм.

Досить перспективною вважається іпотечна програма банку «Дельта-Кредит», який створено інвестиційним фондом «США - Росія». Завдяки дешевим західним ресурсам, регулярному оновленню портфеля іпотечних програм, розгалуженій мережі банків-агентів банку «Дельта-Кредит» вдалось посісти лідируючі позиції на ринку іпотеки в Росії.

Одним із потужних операторів на ринку іпотеки в столиці є банк «Московське іпотечне агентство», який розробив власну програму іпотечного кредитування та успішно реалізує її через банки-партнери. Хоча закон про іпотечні цінні папери було прийнято тільки у 2003 р., вже у 2002 р. банк випустив корпоративні облігації, прив'язані до іпотечного покриття, які стали своєрідним прообразом російських іпотечних цінних паперів.

На особливу увагу заслуговує діяльність на ринку державної установи - Агентства з іпотечного житлового кредитування (АІЖК). Його завданням є створення умов для розвитку масового іпотечного кредитування на основі єдиних загально федеральних стандартів. Зараз завершується робота зі створення регіональних операторів АІЖК. Агентство у квітні 2003 р. здійснило реєстрацію корпоративних облігацій і незабаром планує організувати випуск іпотечних облігацій. Прогнозується, що основним покупцем цих облігацій виступить Пенсійний фонд Росії (ПФР), який, за деякими оцінками, у 2004 р. готовий вкласти в іпотечні цінні папери близько \$1 млрд. своїх резервів. Як перспективні інвестори розглядаються також недержавні пенсійні фонди та страхові компанії, кошти яких можуть стати потужним джерелом для фінансування іпотеки в Росії.

Крім крупних мережних операторів власні іпотечні програми в Росії пропонують також комерційні банки, зокрема «Райффайзенбанк», «Собінбанк». Про наміри виходу на ринок іпотеки заявили також «Національний резервний банк», «Європейський трастовий банк», «Московський кредитний банк» та «Газпромбанк».

За оптимістичними прогнозами експертів, завдяки прийняттю Закону «Про іпотечні цінні папери» в Росії вже через два-три роки може функціонувати налагоджена система іпотечного кредитування.

Які можливості та перспективи розвитку іпотеки в Україні?

Закономірно запитати, якою є ситуація з розвитком іпотеки в Україні та яким є її найближче майбутнє?

компаніями, за якою останні поставляють банку клієнта, а банк далі самостійно здійснює андерайтинг, оцінює об'єкт нерухомості та видає кредит.

Вітчизняні фахівці визначають, що в Україні є позитивні передумови формування цивілізованого ринку іпотеки, до яких належать:

- сформований ринок житла зі стабільними цінами, які, однак, мають тенденцію до зростання;
- наявність банків, що мають досвід роботи в галузі іпотечного кредитування і зацікавлені у зростанні даного сегмента;
- наявність попиту в іпотечних кредитах з боку населення;
- можливість залучення в іпотечні схеми коштів населення, що перебувають поза банківською системою.

Незважаючи на позитивні передумови, для успішного розвитку іпотеки в Україні слід зробити ще дуже багато. Безумовно, найбільшою проблемою є недосконале законодавче поле, яке не сприяє нормальному та цивілізованому функціонуванню всіх інструментів іпотечного кредитування. Одним із важливих питань, вирішення яких може змінити ситуацію на ринку іпотеки в Україні, є вдосконалення Закону України «Пр іпотечні облигації». Є надія, що найближчим часом Верховна Рада України зможе прийняти цей закон, оскільки саме на нього покладено усунення проблемних питань та визначення дієвого механізму емісії іпотечних облигацій.

Іпотечні цінні папери в Україні мають вирішити проблему дефіциту в банків ліквідних та недорогих ресурсів для іпотечного кредитування. Крім того, портфельні інвестори, зокрема страхові компанії, недержавні пенсійні фонди, можуть розраховувати на новий, забезпечений ліквідною заставою, напрям вкладень своїх фінансових ресурсів. Слід зазначити, що в ролі портфельних інвесторів в іпотечні цінні папери можуть виступити не лише пенсійні фонди чи страхові компанії, а й міжнародні фінансові інституції.

Які перспективи розвитку іпотечного ринку в Україні?

Останнім часом саме нерухомість виправдала себе як надійне капіталовкладення, здатне забезпечити стабільне зростання доходів. Стрімке зростання цін на нерухомість в Україні, які, однак, не наближуються до європейських, а також постійний попит на нерухомість не лише як майно, а й як капітал поступово створюють передумови для запуску іпотечних механізмів.

Одними з перших «іпотечних ластівок» стали: активне сприйняття банками системи іпотечного кредитування; створення урядом Державної іпотечної установи згідно з Постановою Кабінету Міністрів України від 08.10.04 р. №1330 «Деякі питання Державної іпотечної установи».

У той самий час очікувана з 01.01.04 р. апробація іпотечних моделей, коли набрали чинності закони України «Про іпотеку» від 5.06.03 р. №898-IV (далі - Закон №898-IV), «Про іпотечне кредитування, операції з консолідованим іпотечним боргом та іпотечні сертифікати» від 19.06.03 р. №979-IV (далі - Закон №979-IV), не відбулася й досі. І все це, незважаючи на психологічну та інституційну готовність учасників ринку іпотечного кредитування.

Причин і пояснень такої ситуації можна знайти чимало:

- законодавчі суперечності (чого варта лише ст. 39 Закону №979-IV);
- значна кількість і невизначеність меж повноважень регуляторів іпотечних відносин;
- земельне питання тощо.

Однією з передумов ситуації «затишшя» в розвитку іпотечних відносин є обмеженість «обігу» земельних ділянок у країні згідно з п. 13,14,15 «Перехідних положень» Земельного кодексу України. У той самий час земельні ділянки як об'єкти цивільних прав могли б стати ліквідним і надійним об'єктом іпотеки.

Однак навіть невирішеність земельного питання не зменшує попиту на впровадження іпотечних моделей. Для прикладу як об'єкт іпотеки можна взяти об'єкти незавершеного будівництва. Потенційними споживачами не лише іпотечного кредиту банку, а й іпотечних

сертифікатів у цьому випадку могли б стати як дрібні та великі інвестори будівництва, так і безпосередній замовник будівництва.

Отже, будемо розцінювати дану ситуацію як таку, що надає час не лише вивчити майбутні іпотечні моделі, а й врахувати ризики роботи з іпотечними сертифікатами.

5. Іпотечні цінні папери в Україні

197

ПИТАННЯ ДЛЯ САМОПЕРЕВІРКИ:

1. Питання для самоперевірки:
2. Що представляють собою іпотечні сертифікати з фіксованою доходністю?
3. Що представляють собою сертифікати участі?
4. Які етапи включає процедура емісії сертифікатів?
5. У чому полягає різниця між первинним та вторинним іпотечними ринками?
6. Що представляють собою іпотечні облігації?
7. Дайте визначення консолідованому іпотечному боргу?
8. Які переваги іпотечного кредитування?
9. Які іпотечні моделі передбачає чинне законодавство?
10. Які іпотеки мають входити до іпотечного пулу?
11. Які принципові правові підходи існують до випуску іпотечних облігацій?

ТЕСТОВІ ЗАВДАННЯ:

1. Заставна – це?

- a) Вид забезпечення зобов'язання нерухомим майном
- b) Іпотечний цінний папір, що свідчить про право його власника на одержання від боржника виконання за основним зобов'язанням.
- c) Борговий цінний папір, що свідчить про право його власника на одержання від боржника виконання за основним зобов'язанням.
- d) Похідний цінний папір, базовим активом якого є нерухоме майно.

2. Заставна оформлюється, якщо...

- a) Її випуск зареєстровано Державною комісією з цінних паперів та фондового ринку.
- b) Її випуск передбачений іпотечним договором.
- c) Її випуск передбачений угодою боржника та заставодавця.
- d) Боржник та заставодавець є однією особою.

3. У якій формі може випускатися застава?

- a) Документарній та бездокументарній.
- b) Тільки документарній.
- c) Тільки бездокументарній.
- d) Жодна з відповідей не є вірною.

4. Яким чином здійснюється передача заставної?

- a) Шляхом вручення цінного паперу новому власнику.
- b) Шляхом вчинення індосаменту через заповнення передавального розпорядження.
- c) Шляхом вчинення індосаменту на цінному папері.
- d) Не підлягає передачі.

5. Іпотечні цінні папери є?

- a) Пайовими цінними паперами.
- b) Борговими цінними паперами.
- c) Похідними цінними паперами.
- d) Товаророзпорядчими цінними паперами.

6. Які види іпотечних цінних паперів можуть випускатися в Україні?

- a) Іпотечні сертифікати та іпотечні облігації.
- b) Іпотечні сертифікати та заставні.

*5. Іпотечні цінні папери
в Україні*

198

- c) Іпотечні облігації та заставні.
- d) Іпотечні сертифікати, іпотечні облігації та заставні.

7. Які види іпотечних сертифікатів можуть випускатися в Україні?

- a) Сертифікати із фіксованою дохідністю та звичайні сертифікати.
- b) Сертифікати участі та структуровані сертифікати.
- c) Звичайні сертифікати та структуровані сертифікати.
- d) Сертифікати із фіксованою дохідністю та сертифікати участі.

8. Хто може бути емітентом іпотечних сертифікатів?

- a) Будь-яка юридична особа, що є власником іпотечних активів та створила відповідний іпотечний пул.
- b) Фінансова установа, що є власником іпотечних активів та створила відповідний іпотечний пул.
- c) Будь-яка юридична особа, що отримала дозвіл на право здійснення емісії іпотечних сертифікатів.
- d) Фінансова установа, що отримала дозвіл на право здійснення емісії іпотечних сертифікатів.

9. Хто видає дозвіл на право здійснення емісії іпотечних сертифікатів?

- a) Кабінет Міністрів України.
- b) Національний банк України.
- c) Державна комісія з цінних паперів та фондового ринку.
- d) Державна комісія з регулювання ринків фінансових послуг.

10. Чи реєструється випуск іпотечних сертифікатів та інформація про їх випуск.

- a) Реєструється в ДКРРФП.
- b) Реєструється в ДКЦПФР.
- c) Реєструється тільки випуск в ДКРРФП.
- d) Реєструється тільки випуск в ДКЦПФР.

11. Хто приймає рішення про випуск іпотечних сертифікатів?

- a) Вищий орган управління емітента.
- b) Наглядовий орган управління емітента.
- c) Виконавчий орган емітента.
- d) Уповноважений орган, відповідно до статуту емітента.

12. Які органи здійснюють державний нагляд і регулювання іпотечного кредитування та емісії іпотечних сертифікатів?

- a) Національний банк України.
- b) Державна комісія з цінних паперів та фондового ринку.
- c) Державна комісія з регулювання ринків фінансових послуг.
- d) Всі відповіді вірні.

13. Які види іпотечних облігацій передбачені проектом закону „Про іпотечні цінні папери”

- a) Облігації із фіксованою дохідністю та звичайні облігації.

- b) Облігації участі та структуровані облігації.
- c) Звичайні облігації та структуровані облігації.
- d) Облігації із фіксованою дохідністю та облігації участі.

14. Хто може бути емітентом структурованих іпотечних облігацій?

- a) Фінансова установа, яка є власником іпотечного покриття.
- b) Іпотечний кредитор.
- c) Спеціалізована іпотечна установа.
- d) Всі відповіді вірні.

15. Яким є обсяг відповідальності емітента за виконання зобов'язань за звичайними іпотечними облігаціями?

- a) Несе відповідальність тільки в межах іпотечного покриття.
- b) Несе відповідальність всім своїм майном, на яке може бути звернене стягнення.
- c) Несе відповідальність передбачену нормативними актами ДКЦПФР та ДКРРФП.
- d) Не несе відповідальності.

ЧАСТИНА 6

ПОХІДНІ ЦІННІ ПАПЕРИ В УКРАЇНІ

У чому сутність поняття похідних цінних паперів?

По ознаці економічної природи цінних паперів вони розподіляються на *пайові папери*, *боргові папери* і *похідні фінансові інструменти*.

Пайові папери засвідчують відношення співвласників чи пайової участі у формуванні статутного фонду і в розподілі прибутку (акції).

Боргові папери опосередковують кредитні відносини (облігації, ощадні сертифікати, векселі та ін.), о них ми вже розповідали раніше.

Похідні фінансові інструменти (опціони, ф'ючерси, варанти та ін.) – це фондові цінності особливого роду, у яких фіксуються проміжні права партнерів у процесі укладання угоди. Вони не дають їх власнику ні права власності, ні права на одержання доходу, але зате засвідчують право на покупку чи продаж цінних паперів різних видів (найчастіше акцій) у майбутньому на умовах визначених у час укладання угоди.

Похідні цінні папери, деривативи (derivative securities): це цінні папери, виплати по яких визначаються вартістю інших активів.

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.

Тобто іншими словами - похідні цінні папери називаються так тому, що їхня вартість похідна від цін інших фінансових активів. До них відносяться опціони, свопи, ф'ючерсні контракти. Зокрема, вартість *опціону "колл" (call option)* буде залежати від поточної ціни акцій фірми. Опціон на купівлю надає право придбати акції по визначеній ціні (ціна виконання) в період до терміну погашення опціону, а також у момент його настання. Якщо ринкова ціна акцій фірми залишається нижче величини, обговореної в контракті, право на купівлю акцій за цією ціною стає безплідним. Якщо ціна акції підніметься вище обговореної до терміну погашення опціону, все рівно опціон підлягає виконанню за курсом за обговореною ціною.

Одна з основних функцій похідних цінних паперів - це страхування ризиків або їх перекладання на інші сторони. Таке переміщення успішно проводиться щодня, використання таких цінних паперів для управління ризиком настільки звичайне явище, що обсяг ринку похідних цінних паперів оцінюється в багато трильйонів доларів. Похідні цінні папери також можуть використовуватися при проведенні спекулятивних операцій. Слід зазначити, якщо через свою складність деривативи використовуються неправильно, то фірми, які вважають, що вони страхують себе від ризику, можуть фактично збільшувати його. Серед найбільш вражаючих втрат від розміщення своїх коштів у похідні цінні папери можна назвати збитки Procter & Gamble у 1994 році по двох похідних продуктах. Прибуток по них був пов'язаний зі зміною процентної ставки. Збитки досягли 157 мільйонів доларів (до сплати податків). Незважаючи на те, що ці збитки привернули велику увагу, вони, по суті, були виключенням зі звичайної практики застосування таких цінних паперів як інструментів управління ризиком. Деривативи і надалі будуть відігравати важливу роль у формуванні портфеля цінних паперів і у фінансовій системі в цілому.

Існує думка, що жоден з основних видів похідних цінних паперів, (ф'ючерс, опціон, депозитарні розписки (свідоцтва), не може вважатися похідним цінним папером. Віднесення цих інструментів до похідних цінних паперів базується на нерозумінні їхньої сутності, а також суперечить міжнародній практиці, нормам міжнародного права та чинного законодавства України.

Взагалі ринок похідних цінних паперів сьогодні є одним із найбільш динамічних секторів фондового ринку, активність якого особливо помітна в умовах глобалізації фінансового ринку. Все більше інвесторів та інших учасників ринку використовують похідні цінні папери не лише як інструмент вкладення фінансових ресурсів, але і як спосіб мінімізації фінансових ризиків.

Які види похідних мають обіг в Україні?

У практиці фінансового ринку розрізняють такі основні види похідних цінних паперів:

- опціони;
- ф'ючерси;
- варанти;
- конвертовані облігації;
- депозитарні розписки.

Найбільш популярними серед учасників біржового і позабіржового ринків є опціони та ф'ючерси.

Що таке "екзотичні опціони", їх розподіл?

У світовій практиці фондового ринку виділяють опціони американського та європейського типів. Відмінність між ними полягає у даті виконання контракту. Так, європейські опціони можуть бути пред'явлені до виконання в момент закінчення терміну їх обігу. Натомість американські опціони можуть бути пред'явлені до виконання в будь-який час до настання дати, вказаної у контракті.

Американські та європейські опціони вважаються стандартними формами цього виду похідних цінних паперів. Крім них існують опціони так званого другого покоління або «екзотичні» опціони.

Всю сукупність «екзотичних» опціонів поділяють на п'ять груп;

- Path-dependent options - опціони, функція виплат яких залежить від динаміки зміни ціни базового активу за період обігу опціону;
- Multi-factor options - опціони, функція виплат яких залежить більше, ніж від одного активу;
- Time-dependence options - опціони, що залежать від різних часових параметрів;
- Single payment options - опціони, виконання зобов'язань по яких носить умовний дискретний характер;
- Complex options - опціони, що за певними параметрами істотно відрізняються від класичних стандартних опціонів.

Що таке опціон "колл" та опціон "пут", які права вони надають їх власнику?

За характером позиції учасників в опціонному контракті виділяють опціони call та опціони put які відповідно дають право держателю опціону купити чи придбати базовий актив.

Опціон "колл" (call option) являє собою право купити визначений актив по заздалегідь установленій ціні протягом обговореного терміну, але не пізніше його (дата витікання).

Опціон "колл" надає його власнику право купити визначений актив по заздалегідь установленій ціні, яка називається ціною виконання (exercise price) або ж обговореною ціною, ціною страйк (strike price), протягом обговореного терміну, але не пізніше його (дата витікання).

Наприклад, жовтневий опціон "колл" на акції Еххон з ціною виконання \$85 надає його власнику право купити акції Еххон за ціною \$85 у будь-який час - аж до дати його витікання (у жовтні) включно. Кожен опціонний контракт передбачає покупку 100 акцій, причому котирування здійснюються з розрахунку на одну акцію. Власник опціону "колл" не зобов'язаний виконувати його: виконання опціону має сенс лише у випадку, якщо ринкова вартість активу, який можна купити відповідно до цього опціону, перевищує ціну виконання.

Коли ринкова ціна перевищує ціну виконання, власник опціону "колл" може "відкликати" його (call away), тобто викупити відповідний актив за ціною виконання, відразу

продати його і дістати прибуток, рівний різниці між ціною акцій і ціною виконання. У противному випадку опціон "колл" залишиться невиконаним.

Якщо опціон "колл" залишиться невиконаним до витікання обговореного терміну, дія цього опціону припиняється (тобто він втрачає свою вартість). Таким чином, опціони "колл" приносять більш високий прибуток своїм власникам, коли ціни акцій підвищуються і у силу цього відбивають зацікавленість своїх власників у рості ринку.

Опціон "пут" (*put option*) надає його власнику право продати визначений актив по заздалегідь установленій ціні (ціна виконання) протягом обговореного терміну, але не пізніше його (дата витікання).

Наприклад, жовтневий опціон "пут" на акції Еххон з ціною виконання \$85 надає його власнику право продати акції Еххон продавцю опціону за ціною \$85 у будь-який час - аж до дати його витікання (у жовтні) включно - навіть якщо ринкова ціна акцій Еххон виявиться нижче \$85. У той час як прибуток на опціони "колл" підвищується при підвищенні вартості відповідного активу, прибуток на опціони "пут" підвищується при зниженні його вартості. Опціон "пут" виконується лише у випадку, якщо його власник може продати будь-який актив, вартість якого на ринку менше ціни виконання

Які характерні ознаки біржових та позабіржових опціонів?

У західній літературі спираються на послідуочі визначення:

Опціон - це контракт, що дає право, але не покладає зобов'язання його отримувачу на купівлю (продаж) базового активу у продавця (надписанта) протягом обумовленого терміну виконання контракту за наперед установленною ціною (ціна страйк) із виплатою за це право останньому визначеної суми винагороди (премії, ціни контракту).

Опціони на фінансові активи досить давно стали популярними серед учасників фондового ринку. Спочатку вони були пристосовані до індивідуальних особливостей та умов учасників контракту (опціони на товари). Пізніше опціони почали активно використовуватись у торгівлі фінансовими активами. Поступово вони завоювали не лише біржовий, але й позабіржовий ринок, обіг на яких має певні особливості.

Так, до характерних ознак біржових опціонів відносять:

- фіксовані кінцеві терміни обігу (як правило, тримісячні інтервали);
- термін погашення до двох років;
- фіксовані обсяги контракту. При цьому стандартизація контрактів свідчить про зростання ліквідності, тобто зменшення розриву між ціною купівлі та ціною продажу опціону;
- торгівля опціонами контролюється розрахунковою палатою біржі;
- ціна на біржовий опціон визначається публічно (висвітлюється на табло біржі чи публікується у пресі).

Особливостями позабіржових опціонів є:

- договірний характер процесу визначення обсягу контракту та його терміну;
- більша тривалість обороту, в порівнянні із біржовими опціонами;
- зростання ризику у покупця, в той час, коли продавець мінімізує свій ризик отриманою наперед премією;
- контрактна ціна опціону відома лише учасникам угоди.

Основним моментом опціонної угоди є оцінка вартості будь-якого опціону. Теоретично зміст такої оцінки полягає у розрахунку очікуваної вартості опціону а момент виконання угоди та подальшому дисконтуванню цієї суми до поточного моменту.

На практиці для визначення очікуваної вартості опціону необхідно знати тенденцію формування ціни на базовий актив. Оскільки єдиної загальновизнаної методики прогнозування ціни останнього не існує, то вважається, що будь-яка істотна зміна ціни є випадковим явищем. Тому в процесі прогнозування ціни опціону використовується теорія ймовірності.

У чому сутність державного регулювання опціонів?

На Українському фондовому ринку діють "Правила випуску і обігу фондових деривативів", що затверджені рішенням Державної комісії з цінних паперів і фондового ринку від 24 червня 1997 р. № 13. Окремі моменти обігу фондових деривативів роз'яснюються Рішенням ДКЦПФР № 70 від 13.04.1999р «Про впорядкування випуску та обігу деривативів». Відповідно до цих Правил встановлені певні норми по випуску і обігу опціонних контрактів.

Емітентами опціонів можуть бути тільки юридичні особи, в тому числі торговці цінними паперами, що є членами фондової біржі або учасниками ТІС, що повинні відповідати обов'язковим нормативам достатності власних коштів. Тому всі інші учасники ринку, що не мають відповідної ліцензії торговця цінними паперами, можуть здійснювати такі операції тільки через торговців.

Відповідно до цих Правил емітент опціону на покупку ЦП повинний бути власником базового активу (який за контрактом він повинний буде поставити) у кількості не менш 80% від загальної кількості, передбаченого умовами випуску. Цей актив повинний зберігатися у депозитарію цінних паперів весь термін дії опціонів.

У випадку реєстрації випуску опціонів на продаж емітент повинен забезпечити гарантії шляхом внесення на рахунок депозитарію коштів або державних ЦП. Ці активи повинні дорівнювати сумі премії плюс 30% вартості базового активу. Розмір гарантії підлягає регулярному перерахунку.

Реєстрація випуску опціонів здійснюється Державною комісією з цінних паперів і фондового ринку, у яку емітент подає відповідну документацію.

У зв'язку з тим, що деякі українські компанії практикували укладення договорів з фізичними особами у вигляді опціонів на придбання акцій приватизованих підприємств до закінчення процесу їхньої приватизації, ДКЦПФР прийняла рішення (14.09.1998 р. № 109) заборонити фізичним і юридичним особам укладання будь-яких договорів, що попадають під ознаки фондових деривативів, якщо на момент укладання цих договорів, розміщення цінних паперів, що є предметом таких договорів, не було закінчено у встановленому законодавством порядку. Це не означає, що припинена можливість випуску і обігу фондових деривативів, а тільки обмежена можливість їхнього використання на умовах, що суперечать діючим положенням.

Опціон повинен містити наступні основні реквізити:

- назва контракту; вид контракту (з постачанням або без постачання базового активу);
- сторони опціону;
- різновид опціону (опціон на покупку, опціон на продаж); базовий актив і його характеристики (емітент, вид і кількість цінних паперів, термін обігу, інші данні для цінних паперів);
- вид і кількість валюти - для коштів;
- кількість, асортимент - для інших товарів); ціна виконання;
- одиниця виміру ціни;
- термін виконання (для опціону з виконанням протягом терміну дії) чи день виконання (для опціону з виконанням на встановлену дату);
- розмір премії опціону;
- відповідальність сторін і інші реквізити.

Що таке ф'ючерс, умови його виникнення?

Ф'ючерс - це стандартний біржовий контракт, за яким інвестор, що його укладає, бере на себе зобов'язання після закінчення визначеного терміну продати своєму контрагенту (чи купити у нього) певний біржовий актив за обумовленою ціною.

Ф'ючерси зародились у США у сфері торгівлі сільськогосподарськими товарами майже півтора століття тому. Сезонні коливання ціни урожаю породили контракти між фермерами та торговцями зерном, за якими фермери постачали торговцям продукцію навесні

по цінам, визначеним під час укладення контракту восени. Такі контракти називали форвардними. Постійні різкі підвищення чи пониження весняних цін відносно зазначених в контракті часто відбивали бажання виконувати контракт то у фермерів, то у торговців. Для фермерів, які брали кредити під урожай, нереалізоване зерно означало банкрутство. Судові процеси не вирішували ситуації, оскільки тривали досить довго. Очевидно, постала проблема цінових ризиків і вирішити її були покликані ф'ючерсні контракти, які почали укладатись у 1865 р. на Чикагській торговій біржі.

Ф'ючерс, як поняття, в 2008 р. відмітить 15-річчя своїх мученицьких поневірянь в українському законодавстві. Серед всіх чудес ринкової економіки він залишається найскладнішим не тільки у впровадженні, але й у розумінні.

16 вересня 2002 р. під № 540 вийшло розпорядження Кабміну "Про Міжвідомчу координаційну раду з питань організації ф'ючерсної торгівлі". Іншою "ф'ючерсною" подією року стане завершення експерименту, чи пілотного проекту на Київській універсальній біржі з впровадження ф'ючерсних та опціонних підрозділів бірж, який мав завершитись розробкою Правил торгівлі похідними цінними паперами, до яких начебто належать і ф'ючерси.

На жаль, мало хто з політиків та чиновників втомлював себе поясненнями громадськості суті та потреби у ф'ючерсах на українському товарному ринку. Тому перед аналізом законодавчого врегулювання ф'ючерсної торгівлі в Україні надамо деякі пояснення.

Концепція та умови ф'ючерсної торгівлі зародились у ході еволюції товарної біржі, а тому спочатку держава не втручалась в цю сферу. Очевидно, що запровадження ф'ючерсної торгівлі пов'язане із успішною біржовою практикою, яка можлива за наявності на товарному ринку потреби у хеджуванні, у страхуванні цінового ризику. Тільки потім виникає потреба у законодавчому регулюванні ф'ючерсної торгівлі з метою обмеження спекулятивних махінацій та захисту інтересів хеджерів.

На пострадянському просторі разом із процесами створення товарних бірж, лібералізації цін та інфляції об'єктивно наче склалась потреба у страхуванні цінових ризиків. Концепції товарних бірж, які лягли в основу законодавства, були далекими від сучасності. В сучасному розумінні товарна біржа власне і є ф'ючерсною. Для гуртової, оптової торгівлі біржа вже давно не потрібна, проте саме таке значення біржі відображено в українському законодавстві. Більш готовими до ф'ючерсної торгівлі виявились торговці валютою та валютні біржі, оскільки інфляція давала непогані шанси заробити на різниці валютних курсів. Тим не менше, торгівлю валютою на початку 90-х назвати ф'ючерсною важко. Послугами біржі користувались виключно спекулянти. Там не було хеджерів, у випадку валютних ф'ючерсів, експортерів та імпортерів, яким необхідно страхувати валютні ризики торговельних операцій.

Щодо товарних ф'ючерсів, особливо на сільськогосподарську продукцію, якій властиві сезонні коливання цін, то їх запровадження було й залишається практично неможливим. Ф'ючерсній торгівлі потрібен інтенсивний ринок реальних товарів. В умовах спаду виробництва, занепаду виробничої інфраструктури та державного втручання в ціноутворення ф'ючерсна біржа працювати не буде. Крім того, учасникам торгівлі потрібні немалі кошти для страхування ціни, підтримки маржі, а їх у більшості потенційних хеджерів просто не має. Тим не менше, ф'ючерси достатньо рано з'являються в діючому українському законодавстві.

Вперше словосполучення "ф'ючерсна угода" згадується в Декреті Кабінету міністрів від 19.02.93 №15 "Про систему валютного регулювання та валютного контролю". Визначення поняття не має, хоча контекст абзацу 2 ст. 8 має відношення до концепції ф'ючерсного ринку. Йдеться про те, що Нацбанк може встановлювати граничні розміри маржі за операціями на валютному ринку, окрім операцій із "строковими ф'ючерсними угодами". Поняття маржі застосовується у ф'ючерсній торгівлі як позначення заставного внеску для операцій із ф'ючерсними контрактами. На банківському ринку маржа означає прибутковий відсоток банку по кредитах, що виставляється понад ставку рефінансування, встановлену Нацбанком. Проте намір Нацбанку не впливати на розмір маржі в операціях із строковими ф'ючерсними угодами заслуговує на повагу.

Які існують види ф'ючерсних контрактів, яким чином організується торгівля на ф'ючерсному ринку?

Ф'ючерсний контракт – стандартний документ, який засвідчує зобов'язання придбати або продати цінні папери, товари або кошти, у визначений час та на визначених умовах у майбутньому, з фіксацією цін на момент виконання сторонами зобов'язань контракту. Сторона має право відмовитись від виконання контракту виключно за згодою іншої сторони. Покупець має право продати контракт без погодження умов продажу з продавцем контракту.

В основі фінансового ф'ючерсного контракту лежить певний фінансовий інструмент або цінний папір. За цим принципом можна виділити *валютні ф'ючерси, ф'ючерси на цінні папери з фіксованими доходами та індексні ф'ючерси*.

Валютні ф'ючерси - це контракти на майбутній обмін однієї валюти на іншу по заздалегідь обумовленому курсу. Найбільш поширеними валютні ф'ючерси є серед експортерів та імпортерів, що прагнуть захистити себе від фінансових втрат при обміні однієї валюти на іншу або уникнути переплати при розрахунках за майбутні поставки, договори на які вже укладено.

Ф'ючерси на цінні папери з фіксованими доходами - це фінансові контракти, предметом договору за якими є поставка цінних паперів із гарантованим фіксованим доходом. Базовим активом за цими угодами є казначейські векселі та державні облігації.

Розглядаючи опціони та ф'ючерси як інструменти фондової торгівлі, можна виділити такі відмінності між ними:

- укладання ф'ючерсного контракту не є актом купівлі-продажу;
- розрахунок по закінченні терміну ф'ючерсного контракту є обов'язковим;
- ризик, пов'язаний із ф'ючерсною угодою, є вищим.

Організація торгівлі фінансовими ф'ючерсами здійснюється за одним із двох принципів:

1. *Cash settlement* - розрахунок готівкою, коли після закінчення терміну контракту виплачується тільки різниця в цінах (між ціною, за якою укладався контракт, та ціною на момент його виконання), але не відбувається фізичної поставки базового фінансового активу;

2. *Exchange for Physical* - обмін на фізичну поставку, що здійснюється на вимогу власника фінансового ф'ючерсного контракту. На практиці цей принцип укладання ф'ючерсних контрактів зустрічається не часто (в основному стосовно товарних поставок).

Розуміння сенсу ф'ючерсної торгівлі починається з розуміння цінових коливань, які означають, насамперед, нерівномірність попиту та пропозиції. Під час збирання врожаю кількість пропозиції зерна сягає максимального рівня при достатньо рівномірному попиті протягом року. Потреба у збуті продукції, прагнення уникнути високих витрат на зберігання призводить до падіння ціни.

У даному випадку потрібен механізм швидкого урівноваження попиту та пропозиції, щоб стабілізувати ціну. Суть цього механізму полягає у залученні до торгівлі певним товаром якомога більшої кількості учасників, навіть тих, яким цей товар не потрібен.

Оскільки реальний ринок товарів має обмежене число зацікавлених продавців та покупців, привабити додаткових учасників можна за умови перспективи прибутків від спекуляції, перепродажу за вигідними цінами. Для спекулянтів бажаним є не залишитись з непотрібним активом чи товаром на час виконання контракту. Можливість перепродати у будь-якому випадку є надзвичайно привабливою для спекулянтів. У ф'ючерсній торгівлі вона забезпечується офсетною, зворотною угодою: куплене продається, продане купується до виконання контракту з купівлі-продажу реального товару, іншими словами угода ліквідується.

Іншим привабливим для спекулянтів моментом є можливість отримати право на актив (товар) за незначні кошти. В середньому за десять відсотків вартості партії активу можна отримати контроль над усім активом. Відповідно такий показник, як прибутковість інвестицій досягає максимального рівня. Якщо вкладено десять відсотків активу, при зростанні його ціни на десять відсотків прибуток по інвестиціям сягає 100%.

Сильною стороною ф'ючерсної торгівлі є гарантія обов'язкового виконання контракту та здійснення зворотної (офсетної) угоди. Така гарантія забезпечується Розрахунковою (Кліринговою) палатою біржі, яка випускає (емітує) ф'ючерсні контракти. Розрахункова палата є продавцем контрактів для покупців і покупцем для продавців. Механізм гарантування заснований на залоговому внеску (маржа) кожного учасника торгівлі, обсяг якого в середньому складає 10% вартості контракту. Кожна операція купівлі (продажу), відкриття довгої (купівля контракту) чи короткої (продаж контракту) позиції супроводжується внесенням маржі. Якщо цінові коливання несприятливі для учасника торгівлі, він повинен вносити, так звану, варіаційну маржу, оскільки його втрати, як покупця контракту, зараховуються як премія продавцю. Всі розрахунки по маржі здійснює Клірингова палата, яка гарантує точну виплату премій при закритті позицій офсетною операцією чи виконання контракту поставкою.

Щодо умов ф'ючерсного контракту, зауважимо, що головна його відмінність від інших контрактів полягає у стандартизації всіх умов (якість, кількість, час виконання та інші) крім ціни, яка визначається відкритими торгами. Стандартизація контракту прискорює процес укладення угод та відповідно збільшує їх кількість, спрощує розрахунки за угодами та приваблює спекулянтів. Стандартизація істотно впливає на ліквідність ринку.

Важливого значення у торгівлі ф'ючерсами мають правила та процедура торгівлі, які повинні забезпечити швидкість укладення угод, вільну конкуренцію у торгівлі, об'єктивне визначення цін. Ці правила детально розписуються у біржових документах. Процедура торгів повинна чітко визначати учасників торгів, їх тривалість, реєстрацію укладених угод, мінімальні рівні коливання цін на контракти, щоб не допустити високого розриву між пропозицією та попитом і, відповідно, обвалу ринку.

Інтенсивна торгівля вимагає високої кваліфікації учасників торгів. Тому і спекулянти, і підприємці, які страхують ціновий ризик, беруть участь у торгівлі через професійних посередників – брокерські контори чи окремих брокерів, які є членами біржі, відповідають кваліфікаційним вимогам і отримують прибуток у вигляді комісії за кожну операцію, здійснену за наказом клієнта.

Важливо розуміти відмінність між ціною реального ринку та ф'ючерсного. В умовах ф'ючерсного ринку йдеться про майбутню поставку товару у певні строки. Ф'ючерсна ціна являє собою поточну точку зору ринку на вартість товару з поставкою у майбутньому. Таким чином, час та очікування учасників ринку є основними факторами розрізнення цін на реальному та ф'ючерсному ринках. Різниця між цінами реального та ф'ючерсного ринку називається базисом. На величину базису впливають багато факторів, головними серед яких є попит та пропозиція на певний період, обсяги запасів товарів, прогноз на виробництво продукції в поточному році, експорт та імпорт товарів, наявність складських потужностей, транспортні витрати, витрати на страхування товару, сезонні коливання цін, банківський відсоток. Загалом ф'ючерсна ціна базується на реальній з урахуванням витрат на страхування, зберігання та транспортування. Учасники торгівлі, враховуючи перелічені фактори, здійснюють операції купівлі (продажу) ф'ючерсних контрактів під час відкритих торгів на біржі. За результатами торгів визначаються ціни, які показують реальний стан ринку, співвідношення попиту та пропозиції. Така цінова інформація публікується біржею і дає можливість учасникам ринку оцінити свої позиції та прийняти рішення про подальші операції купівлі (продажу) контрактів.

Вважається, що виробники реальних товарів, які страхуються від цінових коливань на ф'ючерсній біржі (хеджери), замінюють ціновий ризик на базисний ризик, ризик звуження чи розширення базису. При незмінному базисі, коли ціни ф'ючерсного ринку змінюються одночасно із цінами реального, страхування ціни відбувається ідеально. Для хеджера, який страхує продажну ціну і продає ф'ючерсні контракти, падіння ціни на реальному ринку означає прибуток на ф'ючерсному. Він продав контракти по початковій високій ціні, а викупав їх по низькій. Отриманий прибуток точно компенсує його втрати від падіння цін на реальному ринку. Для торгівця, який страхує купівельну ціну і зацікавлений у падінні цін, така ситуація означає втрати на ф'ючерсному ринку, які точно компенсуються на реальному, оскільки товар закупався за цінами нижчими ніж планувалось. Проте стабільність базису досить рідкісне явище, частіше всього він змінюється.

Базис звужується, якщо ціни реального ринку підвищуються і наближаються до ф'ючерсних цін. Для виробників, які страхують ціну продажу свого товару і продають

ф'ючерсні контракти, звуження базису означає зменшення прибутків від викупу контрактів. Для хеджерів, які страхують купівельну ціну, ситуація зворотна. Розширення базису означає зниження реальних цін відносно ф'ючерсних. Відповідно для хеджерів, які страхують ціну продажу це означає додаткові прибутки від викупу контрактів, а для хеджерів, які страхують купівельну ціну – збитки.

Коливання базису залежать, в першу чергу, від зміни співвідношення попиту та пропозиції та сезонного коливання цін на місцевому ринку в різні моменти часу протягом дії ф'ючерсного контракту. В довгостроковій перспективі такі коливання мають певні закономірності, а тому для успішних операцій з ф'ючерсами необхідне знання історії базису. Знаючи певні часові закономірності коливання базису, хеджери можуть зменшувати базисний ризик, перепродаючи контракти в момент коливань.

Базисний ризик не може перекрити вигоди цінового страхування на ф'ючерсній біржі, оскільки зміни базису відбуваються у вузких межах, ніж коливання цін на реальному та ф'ючерсному ринку.

Загалом, вигоди ф'ючерсних ринків очевидні. Стабілізація ціни підвищує кредитоспроможність підприємців та здешевлює банківський кредит, що є безумовною вигодою, особливо для сільгоспвиробників. Щоденне виявлення на біржі майбутньої ціни дозволяє більш чітко планувати виробництво. Доступність та відкритість цінової інформації забезпечує рівність умов конкуренції для всіх учасників торгівлі.

Що таке ф'ючерсна ціна, "довга" та "коротка" позиція?

Ф'ючерсний контракт (futures contract) припускає постачання визначеного активу на зазначену дату поставки (дату закінчення) по заздалегідь обумовленій ціні, яка називається ф'ючерсною ціною (futures price), по якій проводяться розрахунки на дату закінчення.

"Довгу" позицію займає сторона, що приймає на себе зобов'язання купити відповідний товар у день постачання. Сторона, що займає "коротку" позицію, бере на себе зобов'язання поставити товар на дату закінчення терміну дії контракту.

Сторона, що займає "довгу" позицію, дістає прибуток у результаті підвищення цін. І навпаки, сторона в "короткій" позиції повинна поставити актив по заздалегідь обговореній ф'ючерсній ціні. Її збиток дорівнює прибутку контрагента.

Розходження між правом купити і зобов'язанням купити актив є різницею між опціоном "колл" і "довгою" позицією у ф'ючерсному контракті. Ф'ючерсний контракт ставить за обов'язок стороні в "довгій" позиції купити відповідний актив за ф'ючерсною ціною; опціон "колл" просто передає право купити даний актив за ціною виконання. Покупка активу відбудеться лише у випадку, якщо вона вигідна.

Очевидно, що власник опціону "колл" має більш вигідну позицію, ніж власник "довгої" позиції за ф'ючерсним контрактом при ф'ючерсній ціні, яка дорівнює ціні виконання даного опціону. Зрозуміло, ця перевага реалізується лише у відповідній ціні. Покупна ціна опціону називається премією (premium). Вона являє собою компенсацію, яку покупець опціону "колл" повинен сплатити за можливість скористатися цим опціоном лише тоді, коли це вигідно для нього. Аналогічно, різниця між опціоном "пут" і короткою ф'ючерсною позицією - це право (а не обов'язок) продати відповідний актив по заздалегідь обговореній ціні.

Як здійснюється державне регулювання ринку ф'ючерсних контрактів?

Ринок ф'ючерсних контрактів у всіх країнах регулюється спеціальними державними органами. В Україні таким органом є Державна комісія з цінних паперів і фондового ринку.

За українськими нормами емітентом ф'ючерсу повинна бути створена фондовою (товарною) біржею або ТІС, клірингово-рахункова палата або ж розрахунково-кліринговий банк, зареєстрований Комісією. Фондові (товарні) біржі повинні зареєструвати правила торгівлі стандартизованими ф'ючерсними контрактами. Усі випуски обов'язково повинні реєструватися в Комісії з цінних паперів і фондового ринку (Наказ № 13 від 24 червня 1997р.).

Базисним активом ф'ючерсів можуть бути тільки товарні ресурси чи кошти (валютні цінності). Використання товарних ресурсів як базисних активів повинно бути погоджено емітентом у Міністерстві економіки України, а валютних цінностей - у Національному банку України.

Курсові індекси можуть бути базисним активом опціонів і ф'ючерсів тільки у випадку присвоєння цим індексам офіційного статусу відповідно до нормативних вимог Комісії.

Випуск ф'ючерсів і опціонів здійснюється в документарній чи в бездокументарній формах.

Для реєстрації випуску в Комісію подаються документи і у тому числі розрахунок визначення варіаційної маржі, що передбачає можливість покриття 100% середньої зміни ціни протягом робочого дня. Середня зміна розраховується за результатами торгових днів протягом останніх шести місяців.

Ф'ючерсний контракт повинний містити наступні реквізити:

- назва контракту;
- вид контракту (з постачанням або без постачання базового активу);
- сторони контракту; базовий актив контракту і його характеристики;
- обсяг контракту;
- розмір початкової маржі;
- механізм визначення ціни на момент виконання;
- ціна виконання;
- одиниця виміру ціни;
- термін виконання й інші реквізити.

Облік і оподаткування фінансових ф'ючерсів і опціонів мають свої особливості в різних країнах. Для українського національного ринку порядок оподаткування визначається Законом України "Про оподаткування прибутку підприємств". Відповідно до цього закону прибутком від здійснення форвардних, ф'ючерсних операцій і операцій з опціонами є різниця між звичайною ціною цінних паперів чи валютних цінностей на дату закінчення угоди і сумою, що була сплачена покупцем таких активів, збільшеної на середньозважену ставку рефінансування Національного банку України, що діяла протягом терміну угоди і зменшеної на суму премії й інших витрат, пов'язаних з цією операцією.

Прибутком (збитком) від торгівлі цінними паперами є різниця між вартістю їхнього придбання і продажною ціною, зменшеною на норму витрат, пов'язаних з цими операціями.

Слід зазначити, що 12.06.2007р. Державною комісією з цінних паперів та фондового ринку було прийнято рішення № 1319 «Про затвердження проекту рішення «Про затвердження Порядку емісії та реєстрації випуску похідних цінних паперів», який значно наближає законодавство України до міжнародних стандартів у цій галузі.

Які характерні риси деривативу?

Визначення ф'ючерсу, як поняття, вперше зустрічається у Законі України "Про оподаткування прибутку підприємств" від 28.12.94. Ф'ючерс включається до поняття "деривативи", яке в свою чергу відноситься до цінних паперів.

Дериватив – стандартний документ, що засвідчує право та/або зобов'язання придбати або продати цінні папери, матеріальні та нематеріальні активи, а також кошти на визначених умовах у майбутньому. Стандартна форма деривативу встановлюється законодавством. До деривативів належать форварди, ф'ючерси та опціони.

Форвардний контракт – стандартний документ, який засвідчує зобов'язання особи придбати (продати) цінні папери, товари або кошти у визначений час та на визначених умовах у майбутньому, з фіксацією ціни такого продажу під час укладення контракту.

Як видно із визначень, форвардний контракт відрізняється від ф'ючерсного положенням про фіксацію ціни у момент укладання контракту. У форвардному контракті ціна фіксується в момент укладання контракту і виконання контракту здійснюється в майбутньому за цією ціною.

Деривативи та, відповідно, ф'ючерси віднесені також до поняття "фінансова інвестиція", що є господарською операцією, яка передбачає придбання корпоративних прав, цінних паперів, деривативів та інших фінансових інструментів. Тепер ми маємо віднесення

деривативів (ф'ючерсів) до категорії фінансових інструментів. Виділяється два типи фінансових інвестицій: прямі та портфельні. Придбання на фондовому ринку деривативів відноситься до портфельних інвестицій.

Згідно із методологією класифікації похідних цінних паперів BIS (Bank for International Settlements), виділяють чотири групи деривативів:

- **товарні деривативи** (commodities) - контракти, що залежать від стану товарного ринку або від спільного стану товарного та інших ринків (наприклад, валютного ринку);
- **деривативи на акції** (equities) - інструменти, базовим активом яких є акції чи індекси на акції;
- **валютні деривативи** (foreign exchange) - контракти, що залежать більше, ніж від однієї валюти;
- **процентні деривативи** (interest rate contracts) - контракти, що залежать від стану процентних ставок лише по одній валюті.

Кожний із описаних вище груп відповідає певний вид похідних цінних паперів.

Деривативи поділяються за видом цінностей:

Фондовий дериватив стосується купівлі-продажу цінних паперів і його випуск та обіг регулюється Державною комісією з цінних паперів та фондового ринку (ДКЦПФР);

Валютний дериватив стосується купівлі-продажу валюти і регулюється Національним банком України;

Товарний дериватив стосується біржових товарів і підпадає під регулювання товарного біржового ринку.

Згідно з цим розподілом деривативи є цінними паперами, що мають обіг на трьох видах ринків: фондовому, валютному та товарному (біржовому), які регулюються трьома відомствами, останнє з яких не вказується. Згідно із законом деривативи приносять прибутки, які оподатковуються, або збитки.

Що таке кредитні деривативи, шляхи їх подальшого розвитку?

Розвиток фінансової системи та технологій банківського кредитування у щільному конкурентному середовищі приводить до необхідності появи нових інструментів роботи на ринку. Уданий час традиційна оцінка кредитного ризику та аналіз кредитоспроможності клієнта базуються на використанні системи кредитних рейтингів.

Втім, банки на розвинутих ринках вже залишили просту констатацію фактів щодо фінансового стану позичальника і перейшли від концепції аналізу його кредитоспроможності до концепції управління нею.

Слід нагадати, що кредитоспроможність — це не тільки фінансовий стан позичальника, а й забезпеченість кредиту. У менеджменті поняття кредитоспроможності є ближчим до поняття кредитного ризику. Для кредитів, як і для інших фінансових активів, є правильним твердження, що разом із збільшенням ліквідності відбувається зниження ризиків. Отже, коли банк починає працювати над підвищенням ліквідності всього портфеля, при постійному рівні якості кредитів можна спостерігати зниження рівня сукупного кредитного ризику.

Одним з інструментів, що здатні забезпечити низький рівень кредитного ризику, при цьому не впливаючи безпосередньо на позичальника, залишаються кредитні деривативи. Вони дозволяють зменшити існуючу концентрацію ризику. Перспектива відокремити кредитний ризик від інших видів ризику і розподілити ризик кредитора серед інших учасників фінансового ринку є досить привабливою. Саме такий інструмент, як кредитні деривативи, сьогодні дозволяє це зробити.

Найбільшими центрами у світі за обсягами угод із кредитними деривативами є США та Німеччина. Саме в цих країнах вже сформувався ринок кредитних деривативів, який є запорукою ліквідності банківських позик. Вивчення нормативних документів, які регламентують обіг кредитних деривативів у Німеччині, дає змогу дійти висновку, що їх сьогодні вже ніхто не сприймає як окремий вид цінного папера (йдеться про сприйняття кредитних деривативів у зв'язку з їхніми функціональними особливостями та роллю в

системі менеджменту кредитних організацій, насамперед банків). Саме існування ринку кредитних деривативів деформує систему показників ліквідності, достатності капіталу банку, ризикованості банківських операцій. Кредитні деривативи дають банкам можливість не тільки забезпечити ліквідність наданих позик, а й управляти окремими параметрами кредитного портфеля. Втім, такий універсальний інструмент, як кредитні деривативи, є неоднорідним за складом.

Так, кредитні деривативи, які являють собою контракти типу своп або опціон, широко застосовуються на ринках цінних паперів. Базовими активами, що покладені в основу кредитних деривативів, є банківські кредити і боргові зобов'язання, які вільно обертаються на ринку. Контракти з кредитними деривативами передбачають, що покупець компенсує продавцеві частину втрат, пов'язаних із такими подіями, як неповернення кредиту, банкрутство підприємства-позичальника, перенесення дати погашення кредиту та ін. Такий вид деривативів відрізняється від звичайних похідних інструментів тим, що він має справу з власне кредитним ризиком, у той час як традиційні похідні інструменти базуються на ринкових факторах ризику, таких, як курси валют, ціни, індекси чи процентні ставки. Можливість відокремити кредитний ризик від активів і зобов'язань робить кредитні деривативи привабливими для використання. З їх допомогою можна хеджувати кредитні ризики, забезпечувати їх диверсифікованість, ставати в коротку або довгу позицію з бажаним профілем ризиків.

Серед перших банків, які почали масово застосовувати кредитні деривативи, був один із найбільших банків Німеччини — Deutsche Bank. Сьогодні застосування кредитних деривативів у Німеччині регулюється загальним федеральним органом нагляду за фінансовим ринком, у тому числі й за банками, BaFIN (Bundesanstalt für Finanzdienstleistungsaufsicht/Federal Financial Supervisory Authority). Але центр активності банківських операцій із кредитними деривативами перемістився до США, де вже фактично й утворився міжбанківський ринок кредитних деривативів, представлений рядом стандартизованих контрактів: свопи на активи, дефолтні свопи та опціони, свопи на сукупний доход, опціони на кредитний спред та ін.

В чому полягає сутність операцій із свопами на активи?

Сутність операцій із свопами на активи полягає в обміні процентними ставками між банками. Фактично свопи на активи поділяють на дві угоди.

На першому етапі передбачається переуступка прав вимог: активи переходять у власність іншого банку. На другому етапі фіксується процентна виплата від банку, що передав вимоги. Банк, що отримав вимоги, навпаки, отримує можливість забезпечувати поточну виплату відсотків. Схему можна розвернути й у зворотному напрямку — все залежатиме від того, які цілі переслідує банк, що є ініціатором угоди. У вітчизняній практиці такі схеми роботи отримали зовсім незвичне місце. У дрібних банків з'явилась можливість кредитувати крупних клієнтів, обходячи норматив максимального кредитного ризику на одного позичальника. Як правило, у схемі задіяно два банки: дрібний банк, що має клієнта, якого необхідно про кредитувати, та великий банк, якому необхідно розмістити тимчасово вільні кошти. Свопи на активи часто використовуються для управління процентним ризиком. Одночасно зобов'язання, які бере на себе банк у рамках своп-угоди на обмін активами, не прирівнюються до гарантій і тому не враховуються в нормативах.

Що таке дефолтний своп?

Дефолтний своп за своєю суттю є механізмом гарантії повернення банківської позики. У загальному вигляді схема може мати вигляд тристоронньої угоди, у якій задіяно гаранта, банк та позичальника. Фактично банк укладає угоду із гарантом (іншим банком або фінансовою компанією), згідно з якою в разі дефолту з боку позичальника гарант виплачує суму зобов'язань позичальника на користь банку, але банк сплачує гаранту певну компенсацію за те, що останній бере на себе ризик.

Кредитний дефолтний своп стає запорукою фінансової дисципліни позичальника, коли інформація про укладання такого свопу надходить до позичальника. Але банк має можливість відкрити цю інформацію тільки у той момент, коли позичальник виявить перші симптоми неохочності до своєчасних розрахунків. Схема дефолтного свопу практично повністю готова до застосування на практиці, у ролі третьої особи можуть виступати як фінансова компанія чи інший банк, так і виробнича або комерційна фірма, якій дійсно потрібний об'єкт застави за прийнятною ціною для перепродажу, або до застосування його у виробничому процесі. Пошук третьої особи для банку значно спрощується, оскільки у разі пошуку компанії не фінансової сфери стає зрозуміло, що покупцем на заставу можуть виступити конкуренти позичальника.

У зв'язку із застосуванням такої схеми можуть виникнути дві проблеми, які привертають увагу в BaFIN (циркуляр 10/99).

По-перше, третя особа не може нести в собі еталон кредитоспроможності, якщо вона не належить до банківської системи або не є хоча б компанією фінансового сектора. По суті, завжди є небезпека того, що банк буде мати гарантію на купівлю застави від компанії, кредитоспроможність якої облишає бажати кращого. Із першої проблеми утворюється друга.

По-друге, компанія виробничого сектора, що виступає третьою особою, може бути кредитоспроможною, але тимчасово неліквідною, й існує небезпека того, що за необхідності викупу застави у третьої особи не вистачить коштів. У такому випадку банк може запропонувати прокредитувати компанію саме під купівлю майна, але Федеральний орган регулювання у Німеччині застерігає від можливості побудови фінансових пірамід на основі кредитного дефолтного свопу. Необхідно взяти до уваги, що порівняльний аналіз кредитоспроможності позичальника і третьої особи свідчить про те, що кредитоспроможність останньої є значно кращою за таку позичальника. У такому разі в банку є можливість усунути заборгованість за проблемною позицією за рахунок виникнення нових стандартних запозичень. Отже, кредитний дефолтний своп можна розглядати як універсальний інструмент, який дозволяє реструктурувати проблемні банківські позики.

Принципова схема нагадує відносини між банком та страховою компанією при страхуванні відповідальності позичальника, але при переведенні схеми у практичну площину кредитний дефолтний своп стає одним із найдійовіших механізмів, що забезпечує високий рівень захисту для банку та практично повністю змінює відносини між банком та позичальником. Розроблений та впроваджений на західних ринках механізм кредитного дефолтного свопу на основі застави ставить позичальника у становище, коли в разі несплати заборгованості по кредиту його заставка може бути передана у власність третій особі за заздалегідь обумовленою ціною. Факт наявності домовленості про продаж заставленого майна між банком та третьою особою підштовхує позичальника до більш якісного обслуговування боргу.

Що таке своп на сукупний дохід?

Своп на сукупний дохід також слід розглядати як кредитний дериватив, особливо в разі, якщо між банком та гарантом відбувається обмін сукупними доходами за однаковими сумами кредиту, але за різними моделями обрахунку таких доходів. Система відносин, яка складається між банком та гарантом при свопі на сукупний дохід, може базуватися на основах рівнозначності. У цьому випадку гаранта як такого не існує, банки просто обмінюються сукупними доходами від різних позичальників, фактично перераховуючи тільки сальдо, яке розраховується як різниця між щомісячними процентними доходами за конкретними кредитними угодами. Банк може використати своп на сукупний дохід як інструмент управління і кредитним і процентним ризиками одночасно, коли кредитні угоди, що фігурують у свопі, різняться методом розрахунку відсоткових ставок. Іншими словами, коли сукупний дохід за позицією, що встановлюється за фіксованими ставками, протиставляється сукупному доходу, що розраховується за плаваючою ставкою за методикою «індикатор плюс спред», банк, який укладає своп-угоду на такий сукупний дохід, змінює власну процентну позицію на базову суму свопу.

Опціони на кредитний спред є інструментами, що передбачають роботу банку із зобов'язаннями позичальника, які оформлені цінними паперами (векселями або облігаціями). Застосування таких інструментів на українському ринку є сумнівним, оскільки існує достатньо нормативних обмежень щодо процесу сек'юритизації банківських боргів. Тому виникає проблема саме утворення ринку сек'юритизованих фінансових активів.

Ефективність застосування кредитних деривативів за багатьма факторами залежатиме від створення в Україні відповідного ринку. Це є об'єктивною-необхідністю розширення банківського інструментарію впливу на позичальника та інструментарію управління кредитними та процентними ризиками.

Вихідним моментом створення ринку кредитних деривативів в Україні має стати встановлення чіткого регуляторного середовища. Оскільки основними учасниками ринку кредитних деривативів є банки, а об'єктом торгівлі — кредитний ризик, взятий на себе банківською системою, дуже важливою з даного питання є позиція Національного банку України. Необхідний

нормативний документ, що визначить основні принципи роботи банків на ринку кредитних деривативів.

Хоча, безумовно, це лише один аспект проблеми. Для розвитку ринку кредитних деривативів в Україні необхідно розглянути також питання оподаткування операцій з даними інструментами, судового захисту державою виконання кредитних деривативів, формування системи рейтингових агентств, створення саморегулювних організацій учасників ринку похідних фінансових інструментів, вироблення за їх участю стандартів укладання угод із кредитними деривативами та ін.

Поштовхом до розвитку ринку кредитних деривативів в Україні могли б послужити створення спеціалізованого Інтернет-майdanчика чи організація торгів на одній із бірж. Висока прибутковість операцій із кредитними деривативами на етапі становлення ринку кредитних деривативів залучить банківські установи до процесу його формування. Однак проведення операцій, навіть з відносно простими видами кредитних деривативів, призводить до збільшення операційного ризику. Тому на рівні банку необхідно доробити процедури і регламенти проведення операцій із застосуванням кредитних деривативів, врахувати можливість виникнення правового ризику.

Разом із тим розвиток ринку кредитних деривативів дозволить зробити кредитування банками реального сектора більш раціональним, гнучким, гармонійним. Нові економічні відносини, пов'язані з обігом кредитних деривативів, дозволять досягти оптимального розподілу кредитного ризику, причому, не обов'язково в національних межах, і збільшити обсяги кредитування реального сектора навіть за існуючого рівня капіталізації банківської системи без перевищення граничного значення ризику.

Як відбувався розвиток світового ринку кредитних деривативів?

Разом з інституалізацією фондового ринку та збільшенням ролі банків як портфельних інвесторів на європейських ринках зростає і сам ринок кредитних деривативів. Благотворним ґрунтом для зростання ринку кредитних деривативів став ринок США, де комерційні банки отримали можливість без обмежень проводити операції замість операцій на ринку корпоративних прав. Міжбанківська природа ринку кредитних деривативів досить швидко адаптувала його до світових стандартів і забезпечила стирання граней між національними ринками. За даними агенції Fitch, ємність ринку на початок травня 2003 року становила \$1,3 трлн. Глобальність ринку забезпечувалась участю 200 міжнародних банківсько-фінансових груп. Як показує аналіз оглядів світового ринку деривативів, протягом останніх трьох-п'яти років можна було спостерігати в середньому темп зростання в розмірі \$0,1 трлн. Разом із тим директор компанії Fitch Rating, яка відносно недавно розпочала свою діяльність на ринку кредитних деривативів, пан Роберт Гроссман заявив про наявність «чорних дірок» на ринку кредитних деривативів. Він виділив кілька проблем, характерних для ринків у Європі. По-перше, низький рівень стандартизації на ринку, який негативно впливає на ліквідність і подальші процеси глобалізації. Втім, на нашу думку, відсутність стандартизації на організованому ринку — тимчасовий фактор.

По-друге, існуюча система розкриття інформації учасниками ринку, яка не відповідає світовим стандартам. Існує думка і про те, що прибутковість операцій на ринку кредитних деривативів частково обумовлена великою кількістю операцій із пов'язаними особами.

Таким чином, поява ринку кредитних деривативів є об'єктивною необхідністю, оскільки впливає на ефективність роботи банківської та фінансової системи в цілому. З великою часткою імовірності разом із появою ринку кредитних деривативів можна очікувати поживавлення активності серед кредитних організацій небанківського сектора. Хоча ринок як такий ще не виник, постає проблема поживавлення його утворення.

Які різновидності позабіржових деривативів можуть бути застосовані в Україні?

З метою обмеження ризиків у світовій практиці підприємці застосовують різноманітні похідні інструменти, зокрема позабіржові деривативи. В Україні користуються деривативами дуже рідко, і це перш за все пов'язане з недосконалістю чинного законодавства. Вже сьогодні підприємці могли б застосувати такі позабіржові деривативи: свопи, позабіржові опціони, форварди, угоди про майбутню ставку (FRA), колари, кепи.

Процентний своп (Interest rate swap) - угода, за якою одна сторона здійснює періодичні платежі в певній валюті, сума яких розраховується виходячи з визначеної фіксованої ставки, а інша - здійснює періодичні платежі в тій самій валюті, сума яких визначається на підставі визначеної змінної відсоткової ставки, наприклад ставки LIBOR (при цьому всі розрахунки базуються на певній сумі, вираженій у певній валюті). Укладаючи угоду процентного свопу, сторони обмежують ризики, пов'язані зі зміною кредитних ставок на ринку.

З метою зменшення кредитних ризиків подібні угоди могли б укладати українські емітенти облігацій (наприклад, у разі, якщо один емітент сплачує проценти, розраховані за фіксованою ставкою, а інший - сплачує за облігацією відсотки, розраховані за змінною ставкою).

Базис-своп (Basis swap) - угода, за якою одна сторона здійснює періодичні платежі в певній валюті, сума яких розраховується виходячи зі змінної відсоткової ставки, а інша - здійснює періодичні платежі в тій самій валюті, що розраховуються на підставі іншої змінної ставки (при цьому, як і у випадку з процентним свопом, всі розрахунки базуються на певній сумі, вираженій у певній валюті). Як і угоди процентного свопу, угоди базис-свопу укладаються з метою обмеження ризиків, пов'язаних зі зміною кредитних ставок на ринку.

Подібні угоди могли б укладати в Україні боржники, які сплачують проценти, розраховані за різними змінними ставками.

Угода про майбутню ставку (Forward rate agreement) - угода, за якою одна сторона погоджується сплатити суму, розраховану за фіксованою ставкою за певний період, а інша - погоджується сплатити суму за ставкою, яка визначається на певну дату в майбутньому. При цьому розрахунок суми платежів базується на певній встановленій ставці, зокрема на різниці між погодженою майбутньою ставкою і переважною ринковою ставкою на дату виконання угоди. Такі угоди могли б використовувати українські підприємці з метою обмеження кредитного ризику.

Товарний своп (Commodity Swap) - угода, за якою одна сторона сплачує періодичні платежі в певній валюті, сума яких визначається на підставі фіксованої ціни, а інша - сплачує періодичні платежі в тій самій валюті, сума яких визначається на підставі ринкової ціни товару, такого, як природний газ, або золото, або ф'ючерсний контракт на товар. При цьому всі розрахунки базуються на певній кількості товару. Укладаючи угоду товарного свопу, сторони намагаються зменшити ризики, пов'язані зі зміною ціни на певний товар.

Товарний опціон (Commodity Option) - угода, за якою одна сторона надає іншій (за обумовлену плату) право купити (у разі кол-опціону) або продати (у разі пут-опціону) певну кількість товару за визначеною ціною. Такий опціон може бути виконаний шляхом фізичної поставки певної кількості товару за визначеною ціною або шляхом сплати певної суми. В останньому випадку продавець опціону сплачує покупцю різницю між ринковою ціною зазначеної кількості товару на дату виконання опціону та ціною виконання опціону.

В українській практиці кол-опціони вже використовуються. Щодо пут-опціонів, то про їх широке використання говорити зарано, що, зокрема пов'язано з невизначеністю податкового законодавства щодо пут-опціонів. Так, з одного боку, в ст.1 Закону України «Про оподаткування прибутку підприємств» визначено, що опціон - це стандартний документ, який засвідчує право придбати (продати) цінні папери (товари, кошти) на визначених умовах у майбутньому з фіксацією ціни на час укладання такого опціону або на час такого придбання за рішенням сторін контракту. Отже, виходячи з визначення поняття «опціон» можна зробити висновок, що норми цього закону стосуються як опціонів типу кол, так і пут-опціонів. Але водночас відповідно до абз. 2 підпункту 1.5.3 ст.1 зазначеного закону емітент опціону несе безумовне і безвідкличне зобов'язання щодо продажу цінних паперів (товарів, коштів) на умовах укладеного опціонного контракту. Проте, як відомо, у випадку пут-опціону продавець несе безумовне і безвідкличне зобов'язання щодо купівлі цінних паперів, товарів, коштів чи іншого базового активу.

Отже, як бачимо, ці норми вступають в конфлікт з іншими положеннями цього ж підпункту. Таким чином, у разі випуску українським підприємством пут-опціонів у нього й особливо в держателів таких опціонів можуть виникнути проблеми, пов'язані з податковим обліком операцій з опціонами пут.

Своп на акції або індекс акцій (Equity or Equity Index Swap) - угода, за якою одна сторона здійснює періодичні платежі, сума яких розраховується на підставі фіксованої ціни або фіксованої ставки, а інша - здійснює періодичні платежі в цій самій чи в іншій валюті, розраховані на підставі ціни на одну акцію, цін на портфель акцій різних емітентів або на індекс акцій, такий, як Standard & Poor's 500 Index.

Звичайно, українські підприємці навряд чи укладатимуть свопи на акції вітчизняних емітентів, оскільки активних торгів цими акціями в Україні не спостерігається. Але українські підприємці могли б укладати своп-угоди щодо акцій зарубіжних емітентів або щодо зарубіжних індексів акцій.

Опціон на акції - угода, за якою одна сторона надає іншій (за певну плату) право придбати (у разі кол-опціону) або продати (у разі пут-опціону) акції емітента або портфель акцій різних емітентів за визначеною ціною. Опціон може бути виконаний шляхом фактичної поставки акцій за обумовленою ціною або шляхом сплати суми грошей, визначеної як різниця між ринковою ціною акцій на дату виконання угоди та ціною, визначеною опціоном.

У зв'язку з низькою активністю торгів на вторинному ринку опціони на акції вітчизняних емітентів навряд чи з'являться в Україні найближчим часом. Але на практиці українські підприємці могли б використовувати опціони на акції зарубіжних емітентів, особливо безпоставочні опціони. Опціон на індекс акцій - угода, за якою одна сторона надає іншій (за певну плату) право одержати платіж у розмірі, еквівалентному сумі, в якій індекс акцій або перевищує (у разі кол-опціону) або є нижчим від зазначеної в опціоні ціни (у разі пут-опціону). Торги опціонами на зарубіжні індекси можна було б організувати в Україні вже сьогодні.

Опціон на облігації - угода, за якою одна сторона надає іншій (за певну плату) право придбати (у разі кол-опціону) або продати (у разі пут-опціону) облігації емітента за визначеною ціною. Опціон на облігації може бути виконаний шляхом фактичної поставки облігацій за визначеною ціною або шляхом сплати суми грошей, розрахованої на базі різниці між ринковою ціною облігацій на дату виконання опціону та ціною, визначеною в опціоні.

В Україні вторинний ринок облігацій навряд чи можна вважати активним, тому поява тут найближчим часом опціонів на облігації українських емітентів є малоімовірною. Проте, в Україні можна було б запровадити торги безпоставочними опціонами на облігації зарубіжних емітентів.

Опціон на процентну ставку - угода, за якою одна сторона надає іншій за певну плату право одержати платіж, сума якого є еквівалентною розміру перевищення ринкової відсоткової ставки над відсотковою ставкою, визначеною в опціоні (у разі кол-опціону) або розміру перевищення відсоткової ставки, визначеної в опціоні, над ринковою ставкою (у разі пут-опціону).

Ці опціони могли б застосовуватися підприємствами в Україні, але цьому перешкоджає недосконале податкове законодавство.

Кеп - угода, за якою одна сторона платить одноразово (або періодично здійснює платежі фіксованого розміру), а інша - здійснює періодичні платежі в такій самій валюті, сума яких залежить від надмірного зростання певної змінної відсоткової ставки (у разі процентного кепу) або ціни товару (у разі товарного кепу). При цьому розмір вищезазначених платежів періодично змінюється залежно від річної процентної ставки (у разі процентного кепу) або ціни товару (у разі товарного кепу).

В українській практиці такі угоди підприємці могли б застосовувати для обмеження ризиків зміни відсоткової ставки або зміни цін на товари.

Флор - угода, за якою одна сторона сплачує одноразово або періодично певну суму, а інша - здійснює періодичні платежі в тій самій валюті, сума яких залежить від надмірного зменшення певної річної відсоткової ставки (у разі процентного флору) або визначеної ціни (у разі товарного флору).

Такі угоди могли б укладатися українськими підприємцями в очікуванні істотного зменшення цін на певні товари або відсоткові ставки.

Колар - угода, яка є комбінацією кепу і флору, де одна сторона є платником за кепом, а інша - платником за флором.

Застосування таких угод могло б мати місце в Україні у тих випадках, коли ціна на товар значно коливається або коли очікується значне коливання відсоткових ставок.

Валютний своп - угода, за якою одна сторона періодично сплачує фіксовані суми грошей в одній валюті, а інша - періодично сплачує фіксовані суми в іншій валюті.

Використання валютних свопів в українській практиці на сьогодні ускладнюється через законодавчі обмеження щодо проведення суб'єктами підприємництва операцій в іноземній валюті на території України.

Своп на валютну ставку - угода, за якою одна сторона здійснює періодичні платежі в одній валюті, сума яких розраховується виходячи з певної фіксованої ставки (або змінної ставки), а інша - здійснює періодичні платежі в іншій валюті, сума яких розраховується виходячи зі змінної ставки.

Як і в попередньому випадку, широкому застосуванню таких свопів перешкоджають законодавчі обмеження, які регулюють питання проведення операцій в іноземній валюті.

Опціон на валюту - угода, за якою одна сторона надає іншій за певну плату право придбати (у разі кол-опціону) або продати (у разі пут-опціону) певну кількість визначеної валюти за визначеною ціною.

Такий похідний інструмент є потенційно цікавим для українських підприємців-експортерів. Можливо, в майбутньому він активно застосовуватиметься банками, які обслуговують експортерів.

Своп-опціон - це угода, за якою одна сторона надає іншій право за певну плату стати учасником угоди своп з визначеними умовами. У певних випадках своп-опціон може бути виконаний шляхом сплати суми грошей, еквівалентної ринковій ціні свопу, визначеній на дату виконання опціону.

Застосування таких угод стане можливим після становлення в Україні розвиненого ринку свопів.

Використання в Україні всіх зазначених вище похідних інструментів дозволило б підприємцям зменшити рівень ризиків, пов'язаних з господарською діяльністю.

Які можливості запровадження в Україні деривативів на іноземні інструменти?

Як відомо, сьогодні на українському фондовому ринку існує небагато інструментів, в які б хотілося вкладати кошти. Водночас інвестуванню в зарубіжні цінні папери та деривативи серйозно перешкоджають окремі положення українського законодавства з питань валютного контролю. У такій ситуації варто проаналізувати можливість запровадження в Україні деривативів, базовим активом яких стали б зарубіжні фінансові інструменти.

Деякі скептики стверджують, що біржові деривативи в Україні з'являться ще не скоро, оскільки в країні не існує розвинутої організованої біржової торгівлі товарами, цінними паперами та іншими інструментами. Існує думка, що, якщо немає розвиненого спотового

ринку, тим більш не буде і строкового, навіть якщо законодавство з питань торгівлі деривативами й буде ідеальним.

Дійсно, розвиненої біржової торгівлі реальними товарами і цінними паперами в Україні немає. Але не варто забувати, що не завжди похідні інструменти мають базуватися на активі вітчизняного походження і не завжди виконання зобов'язань за деривативами повинно супроводжуватись поставкою реальних товарів, цінних паперів чи іншого базового активу. На біржах України можна було б укладати безпоставочні строкові угоди, а також торгувати деривативами на зарубіжні ліквідні інструменти.

Практика запровадження торгівлі деривативами на зарубіжні фінансові інструменти у світі існує. Так, на Чиказькій комерційній біржі (Chicago mercantile exchange) вже давно торгують ф'ючерсами та опціонами на індекс японського фондового ринку Nikkei 225. Подібними деривативами можна було б торгувати і на фондових біржах України, і такі деривативи, напевно, користувалися б попитом в учасників українського фондового ринку. Більше того, торгівлю ф'ючерсами й опціонами на фондові індекси можна було б запровадити найближчим часом, якщо подолати певні законодавчі перешкоди.

У світовій практиці деривативом, як правило, вважають угоду, яка передбачає поставку певного активу, тобто товару, цінного папера, іноземної грошової одиниці, в майбутньому на визначених умовах. Зазначені угоди називають також строковими. Але на світових біржах і торговельно-інформаційних системах укладаються і такі строкові угоди, об'єктом-купівлі-продажу за якими, хоч як це дивно, є розрахункова величина (індекс або відсоткова ставка). Механізм укладання і виконання зазначених угод наведено нижче.

Учасник торгів укладає на біржі стандартизовану угоду купівлі-продажу певного відомого індексу (наприклад, Nikkei 225 або російського S&P/RUIX) з «поставкою» цього індексу в майбутньому (така угода називається ф'ючерсним контрактом). Для українського підприємця це виглядає трохи дивно, адже він звик до угод, які укладаються з реальними активами. В українській практиці угода купівлі-продажу, як правило, передбачає поставку певного товару. Як же можна поставити розрахункову величину? Річ у тім, що угода купівлі-продажу індексу не передбачає реальної поставки об'єкта купівлі-продажу. Зазначена угода є розрахунковою. Виконання зобов'язань за цією угодою відбувається у грошовій формі. Угода купівлі-продажу індексу виконується по закінченні торгів шляхом перерахування суми варіаційної маржі, визначеної виходячи із ціни виконання угоди (контракту). Самі ж торги відбуваються таким чином.

Ціна індексу в російській практиці у процесі торгів і в офіційних котируваннях зазначається в пунктах. На торгах учасники подають замовлення із зазначенням ціни індексу, яка має бути кратною 1 пункту і не повинна становити дробову величину (наприклад, 1,5 пункту). У процесі торгів учасники називають свою ціну. При цьому в практиці РТС мінімальна зміна курсу в ході торгів, тобто крок ціни, дорівнює 5 пунктам. Вартість мінімального кроку ціни складає 10% курсу долара США щодо російського рубля, встановленого Центральним банком Російської Федерації на день проведення торгів. На момент закінчення торгової сесії визначається ціна індексу. У російській практиці це відбувається так.

Розрахункові ціни для всіх перебуваючи в обігу ф'ючерсів з усіма базовими активами і датами виконання визначаються по закінченні основної сесії на строковому ринку Некомерційного партнерства «Фондова біржа РТС». Розрахункова ціна ф'ючерса встановлюється розпорядженням керівника клірингового центру за поданням відділу клірингу в перший день його обігу з новою датою виконання. Якщо протягом торгової сесії за певним ф'ючерсом угод не укладалося, визначення розрахункової ціни такого ф'ючерса відбувається за такою схемою.

У разі наявності по закінченні торгової сесії за таким ф'ючерсом замовлень на купівлю і продаж, зафіксованих у черзі замовлень, розрахунковою вважається ціна, визначена як середнє арифметичне значення між цінами останніх замовлень, зафіксованих протягом торгової сесії у черзі замовлень за даним ф'ючерсом. За наявності по закінченні торгової сесії за даним ф'ючерсом замовлення, зафіксованого в черзі замовлень останнім, яке є таким, що упирається в ліміт цін угод, встановлений за цим ф'ючерсом, розрахунковою вважається ціна даного замовлення. А в разі наявності на момент закінчення торгової сесії за даним ф'ючерсом замовлення, зафіксованого в черзі замовлень останнім і такого, що не упирається в ліміти, розрахунковою ціною даної торгової сесії за даним ф'ючерсом є ціна зазначеного замовлення, якщо таке є замовленням на купівлю і його ціна більше попередньої

розрахункової ціни за даним ф'ючерсом або таке є замовленням на продаж і його ціна є меншою від попередньої розрахункової ціни за даним ф'ючерсом.

В інших подібних випадках розрахунковою ціною за даним ф'ючерсом вважається розрахункова ціна попередньої торгової сесії. А якщо кількість відкритих позицій за попередній торговий день за будь-яким ф'ючерсом дорівнює нулю, керівник клірингового центру має право своїм розпорядженням встановити значення розрахункової ціни попередньої торгової сесії за даним ф'ючерсом.

У разі якщо за ф'ючерсом протягом торгової сесії було зафіксовано угоди, розрахунковою ціною в загальному випадку вважається ціна останньої. Однак якщо на момент закінчення торгової сесії ціна найкращого замовлення на купівлю виявилася вищою за ціну останньої угоди, а ціна найкращого замовлення на продаж — нижчою, то розрахунковою ціною вважається ціна зазначеного замовлення. У той самий час якщо за ф'ючерсом, для якого протягом основної сесії збільшувався ліміт коливань цін угод, значення розрахункової ціни, визначене зазначеними вище способами, виходить за встановлені на початок даного торгового дня ліміти цій угод, то для такого ф'ючерса розрахунковою ціною даної торгової сесії визнається значення верхнього (якщо визначена розрахункова ціна перевищує верхній ліміт цін угод) або нижнього (якщо визначена розрахункова ціна нижче нижнього ліміту цін угод) ліміту цін угод, встановленого на початок даної торгової сесії для цього ф'ючерса.

Після визначення ціни відбувається примусове закриття позиції, тобто учасника примушують виконати контракт. Угода купівлі-продажу індексу виконується по закінченні торгів, як вже зазначалося, шляхом перерахування суми варіаційної маржі, визначеної виходячи із ціни виконання угоди (контракту). Розрахунок і перерахування варіаційної маржі під час виконання угоди проводиться в день виконання угоди в ході клірингового сеансу. При цьому кошти гарантійного забезпечення, раніше зарезервовані за позиціями, закритими в ході виконання, збільшують залишок коштів на торгових регістрах учасників клірингу.

Звичайно, може виникнути ситуація, за якої учасник торгів не зможе або не матиме бажання виконувати зобов'язання, взяті ним за строковою угодою. У такому разі зобов'язання перед іншою стороною угоди за учасника, який їх не виконав, виконує кліринговий центр, тобто установа, яка здійснює кліринг за строковими угодами. Тому, звичайно, передумовою допуску учасника до торгів є надання таким учасником кліринговій установі певних активів, які гарантують виконання ним своїх зобов'язань за угодою.

Виконання зобов'язань учасників клірингу за строковими угодами забезпечується шляхом:

- депонування цінних паперів і грошових коштів учасників клірингу на торгових рахунках депо і клірингових рахунках (при цьому клірингова установа встановлює мінімально допустимий рівень ліквідності початкової маржі учасника клірингу, що характеризує мінімально можливу частку грошових коштів у загальному розмірі вимог клірингової установи до суми цієї маржі);
- перевірки кліринговою установою забезпеченості кожного замовлення щодо здійснення строкової угоди і кожної угоди учасника клірингу;
- формування учасниками клірингу страхового фонду;
- обмеження максимально можливої кількості відкритих позицій кожному учаснику клірингу, лімітів коливання цін угод за строковими угодами, мінімально можливого розміру гарантійного забезпечення залежно від розрахункової ціни чи вартості базового активу кожного контракту.

Крім того, існує чіткий порядок взаємодії організатора торгівлі і клірингової установи, дотримання якого також зменшує ризик невиконання учасниками торгів своїх зобов'язань. Так, організатор торгівлі надсилає до клірингової установи інформацію про всі подані в торговельну систему замовлення, а також про скасування (відкликання) зареєстрованих замовлень у режимі реального часу. Зазначені замовлення містять певні реквізити. Зокрема, на РТС замовлення на укладання ф'ючерсної угоди містить визначення її виду і дати виконання, типу пропозиції (купівля, продаж), коду розділу регістру обліку позицій, ціни та обсягу пропозиції (кількість контрактів). Водночас замовлення на укладання опціонної угоди містить визначення класу опціону, строку його дії, типу (пут- або кол-опціон), типу пропозиції (купівля або продаж), коду розділу регістру обліку позицій, розміру премії, обсягу пропозиції (кількість опціонів).

При одержанні кліринговим центром від організатора торгівлі інформації про подане замовлення на здійснення строкової угоди клірингова установа:

- перевіряє, чи перебуває зазначена в замовленні ціна ф'ючерса в межах встановленого для нього ліміту коливання цін угод у ході торгової сесії. При цьому в разі, якщо ціна в поданому замовленні на купівлю перевищує встановлений кліринговою установою верхній ліміт коливання цін угод із ф'ючерсом із даним базовим активом і датою виконання або ціна в поданому замовленні на продаж нижче встановленого кліринговою установою нижнього ліміту коливання цін угод із ф'ючерсом із даним базовим активом і датою виконання, зазначене замовлення не реєструється;
- перевіряє, чи призведе виконання замовлення до перевищення ліміту відкритих позицій (у разі якщо воно призводить до перевищення лімітів, встановлених кліринговою установою, зазначене замовлення не реєструється);
- перевіряє забезпеченість замовлення (замовлення вважається забезпеченим, якщо коштів гарантійного забезпечення (з урахуванням коефіцієнта ліквідності), які резервуються під нього, вимагається менше, ніж значення поточного торгового ліміту даного учасника клірингу). У разі якщо зазначених коштів не вистачає для забезпечення замовлення, воно вважається незабезпеченим і не реєструється;
- надсилає організатору торгівлі інформацію про забезпеченість/незабезпеченість замовлення в режимі реального часу;
- у разі забезпеченості замовлення переводить кошти гарантійного забезпечення з торгових реєстрів учасника клірингу на маржеві реєстри в розмірі, який вимагається для гарантійного забезпечення такого замовлення (у першу чергу перераховуються кошти торгового депо-реєстру до рівня, встановленого кліринговою установою, мінімального коефіцієнта ліквідності гарантійного забезпечення). Поточний торговий ліміт учасника клірингу зменшується при цьому на величину перерахованих коштів.

Інформація про забезпеченість/незабезпеченість замовлень і угод за підсумками перевірки, що здійснюється кліринговою установою, доводиться до відома організатора торгівлі одразу після її здійснення.

При одержанні кліринговою установою інформації від організатора торгівлі про скасування раніше зареєстрованого замовлення клірингова установа:

- переказує відповідні кошти з маржевого реєстру учасника клірингу на торговий реєстр у розмірі гарантійного забезпечення, що вимагається для такого замовлення;
- збільшує поточний торговий ліміт учасника клірингу на величину переказаних коштів.

Крім того, організатор торгівлі надсилає до клірингової установи інформацію про всі укладені угоди в режимі реального часу. І, якщо в процесі торгової сесії здійснюється угода «офсет» із ф'ючерсами, для покриття потенційних збитків клірингова установа на маржевому грошовому реєстрі учасника клірингу здійснює резервування коштів у розмірі варіаційної маржі. Якщо ж одержано інформацію про здійснення угоди «офсет» або угоди, в результаті якої вимоги до розміру початкової маржі даного учасника клірингу зменшилися, клірингова установа переказує кошти початкової маржі, які вимагаються для забезпечення позиції, що закривається, з маржевих реєстрів учасника клірингу на його торгові реєстри, за вирахуванням коштів на покриття потенційних збитків, збільшуючи на цю суму поточний торговий ліміт.

Крім того, на біржах можуть укладатися строкові угоди з реальними активами, поставку яких не передбачено. Процедура укладання і виконання зазначених угод схожа на таку угоду з індексами.

Незважаючи на те що на практиці підприємства в Україні майже не застосовують деривативів, кількість нормативних документів щодо зазначених інструментів є досить великою: на сьогодні існує близько десяти нормативних актів, що регулюють питання торгівлі деривативами. Проте питання організації такої торгівлі в Україні не можна вважати врегульованим. Існує ряд суттєвих моментів, які, зокрема ускладнюють організацію торгівлі деривативами на індекси, а також безпоставочними деривативами.

Так, фондовим біржам законодавство забороняє організовувати торгівлю ф'ючерсами та опціонами на індекси взагалі. Адже, згідно зі Законом України «Про цінні папери та фондовий ринок», фондова біржа займається виключно організацією укладання угод купівлі і продажу цінних паперів та їх похідних. Водночас під похідними цінними паперами законодавство розуміє цінні папери, механізм випуску та обігу яких пов'язаний із правом на придбання чи продаж протягом терміну, визначеного договором (контрактом), цінних паперів, інших фінансових та/або товарних ресурсів (ст.1 Закону України «Про державне регулювання ринку цінних паперів в Україні»). Отже, оскільки індекс або будь-яка інша розрахункова величина не є ані цінним папером, ані товарним чи фінансовим ресурсом, фондові біржі не мають права організовувати торгівлю ф'ючерсами та опціонами на індекси.

У той самий час Закон України «Про товарну біржу» прямо не забороняє товарним біржам організовувати торгівлю розрахунковими величинами. Отже, з індексами сьогодні можна було б укладати ф'ючерсні та опціонні угоди на товарних біржах. Проте і тут виникає ряд проблем правового характеру.

По-перше, законодавством з питань оподаткування не передбачено, що базовим активом дериватива можуть бути індекс, процентна ставка або інша розрахункова величина. Так, згідно із Законом України «Про оподаткування прибутку підприємств», дериватив — це стандартний документ, що засвідчує право та/або зобов'язання придбати або продати цінні папери, матеріальні або нематеріальні активи, а також кошти на визначених ним умовах у майбутньому. Інакше кажучи, можливість торгівлі індексними деривативами податкове законодавство України також не передбачає.

Отже, при оподаткуванні операцій з індексними деривативами виникатимуть певні проблеми. Адже доходи, одержані учасником організованих біржових торгів індексами, напевно, вважатимуться доходами від грального бізнесу і оподатковуватимуться відповідним чином.

Крім того, дискримінаційними нормами можна вважати вимоги законодавства щодо участі деривативів в обліку запасів (ст.5 Закону України «Про оподаткування прибутку підприємств»). Адже, на відміну від попередньої, нова редакція п.5.9 ст.5 цього Закону встановлює, що платник податку веде податковий облік приросту (убутку) балансової вартості товарів (крім тих, що підлягають амортизації, та цінних паперів), сировини, матеріалів, комплектуючих виробів, напівфабрикатів, малоцінних предметів (далі — запасів) на складах, у незавершеному виробництві та залишках готової продукції, витрати на придбання та поліпшення (перетворення, зберігання) яких включаються до складу валових витрат (за винятком тих, що отримані безкоштовно). Нагадаємо, що попередня редакція закону зобов'язувала платників податку на прибуток вести податковий облік приросту (убутку) балансової вартості товарів (крім тих, що підлягають амортизації, цінних паперів та деривативів). Отже, тепер, у разі якщо балансова вартість деривативів на кінець звітного періоду перевищує їх балансову вартість на початок того ж звітного періоду, різниця включається до складу валових доходів платника податку в даному звітному періоді. А в разі коли балансова вартість таких деривативів на кінець звітного періоду є меншою за їх балансову вартість на початок того ж періоду, різниця включається до складу валових витрат платника податку.

Крім того, доцільно внести до чинного законодавства зміни, визначивши дериватив не як стандартний документ, а як угоду, що укладається на біржах. При цьому в Цивільному кодексі України варто було б передбачити можливість укладання на біржі строкових угод із розрахунковими величинами.

І зрештою, в чинне законодавство необхідно внести зміни, які стосуються проведення операцій з деривативами взагалі, і, зокрема з індексними, що сприяло б появі нових ліквідних фінансових інструментів і відповідно активізації торгівлі на ринку цінних паперів.

У чому полягає механізм хеджування, які його основні інструменти?

На Заході вже досить давно користуються механізмами хеджування. Основними інструментами хеджування є біржові ф'ючерсні контракти і опціони. Причина, з якої виробник віддає перевагу біржовим інструментам, полягає у тому, що біржа може гарантувати виконання контракту, що є дуже важливим для виробника. Однак необхідно

зазначити, що біржові інструменти мають і ряд недоліків. Головним з них є те, що біржовий похідний інструмент стандартизований, тобто, якщо контракт підписано на сто тисяч бушелів пшениці, то виробник вже не зможе продати сто тридцять дві тисячі бушелів. Також необхідно врахувати той факт, що похідні інструменти мають свою вартість: опціонний контракт - премію, а ф'ючерсний контракт вимагає постійного підтримання рівня маржі.

Тому до питань хеджування треба підходити з максимальною обережністю та поважністю, зробивши точний розрахунок.

Ризик зміни ціни дуже актуальний і для сучасної України, враховуючи паливні кризи, ризики коливань на ринку зерна і т. ін. На жаль, сьогодні в Україні практично відсутні механізми захисту від такого виду ризиків, зокрема щодо прямої купівлі запасу необхідного товару зараз, або укладання контракту на поставку, від виконання якого вже не можна відмовитися.

Слід зазначити, що секція строкового ринку УМВБ готова до початку котирування таких товарних ф'ючерсних контрактів, які можна використовувати для хеджування ризику зміни ціни: фуражну пшеницю, ячмінь 3-го класу, цукор, продовольчу пшеницю і насіння соняшника, а також ф'ючерсний контракт на ціну «нафтового кошику УМВБ». Вибір ф'ючерсних контрактів УМВБ обумовлений, по-перше, значною залежністю України від зовнішніх енергоресурсів, по-друге, значенням аграрного сектора в економіці.

У цілях хеджування цей набір похідних інструментів більше всього підходить експортерам і виробникам, які використовують сільськогосподарську сировину.

Наприклад, експортери зерна, які купили чотири пакети ф'ючерсних контрактів (березень, липень, вересень, грудень), можуть забезпечити себе безперебійними поставками зерна за раніше фіксованою ціною. Звичайно, існує можливість, що ціна на зерно на внутрішньому ринку України впаде та експортер у цьому разі отримає збиток, або впаде ціна на зовнішніх ринках і експортер також отримає збиток, але цей ризик не йде ні в яке порівняння з тими плюсами, які надають хеджові операції. Крім того, ризик зміни ціни на зовнішніх ринках можна зафіксувати за допомогою опціонних контрактів на продаж зерна, наприклад на Чиказькій товарній біржі.

Так само виробник може поступити, забезпечивши свої внутрішні потреби безперебійними поставками зерна за фіксованою ціною.

У чому ж головна відмінність товарного похідного вона може дочекатися, коли в неї скінчаться запаси зерна та поповнити їх на спотовому ринку. Однак потенційно існує можливість неврожаю, і ціна на спот-ринку складає \$5 за бушель. Купівля ж ф'ючерсного контракту захеджує покупця від ризику неприємного змінення ціни. У цьому разі хлібопекарня виступає як «довгий хеджер». Звичайно, коли ціна на ринку починає зростати, то «короткий хеджер» віддає перевагу отриманню прибутку на спотовому ринку, маючи практично рівнозначні збитки на строковому ринку. І навпаки, коли ціна на ринку падає, то «короткий хеджер» отримуючи збиток на спотовому ринку, отримує рівнозначний прибуток на строковому. Ситуація з «довгим хеджером» абсолютно протилежна.

Що таке хедж-фонди?

Глобалізація фінансової сфери позитивно вплинула на успіхи роботи хедж-фондів, але це не вберегло їх від нападів критиків. Як і будь-яка фобія, це неприйняття хедж-фондів має дуже мало спільного з раціональними аргументами. Але треба визнати, що деякою мірою фонди самі сприяли такій критиці власною інформаційною закритістю та фінансовою непрозорістю.

У масовій свідомості образ хедж-фондів, як правило, асоціюється з темними сферами фінансового бізнесу. Ніби вони шукають по всьому світу «легку здобич», руйнуючи стабільні ринки та перетворюючи їх на мертві фінансові зони.

За оцінками експертів МВФ, хедж-фонди — це «еклектичні інвестиційні пули», що організовані у вигляді приватного партнерства та зареєстровані найчастіше в офшорних зонах (виходячи з міркувань оподаткування та державного регулювання). Спроби узагальнення характеристик хедж-фондів негайно стикаються з двома істотними перешкодами: по-перше, інвестиційні й фінансові техніки цих фондів неймовірно

різноманітні, а по-друге, індивідуальні та інституційні інвестори залучені до багатьох форм активності хедж-фондів.

Загалом, терміном «хедж» називають захист від можливих збитків шляхом створення рівноважної позиції, яка протилежна первісній позиції. Відповідно, під словом «хедж» у фінансовому світі розуміють транзакцію, яка зменшує ризик інвестицій. Виникає питання: чому ж партнерства, що організують високо ризиковані операції з використанням спекулятивних технік, називають хедж-фондами?

Історично, перший хедж-фонд був заснований у США в 1949 р. Його засновник — А.У.Джонс — використав сполучення двох інвестиційних способів: «короткого» продажу та леверіджа. «Короткий» продаж полягає в тому, що треба позичити будь-який цінний папір та продати з тим розрахунком, щоб купити його на ринку за нижчу ціну до моменту його повернення кредиту. Леверідж — це практика використання запозичених коштів.

Як «короткий» продаж, так і леверідж поодиночі вважаються ризикованими операціями. Але Джонс довів, що можливо поєднати ці способи, щоб зменшити ринковий ризик. Він звернув увагу на те, що існують два різні джерела ризику інвестицій на фондовому ринку: ризик неправильного вибору конкретних акцій та ризик загального падіння ринку. Джонс використав низку «коротких» продажів акцій і, таким чином отримав можливість контролювати ринковий ризик та захиститися від падіння ринку. Водночас, використання леверіджу сприяло зростанню доходності інвестицій в конкретні акції. З акціями, які він вважав недооціненими, Джонс оперував згідно «довгих» позицій, а з переоціненими — згідно «коротких». Фонд Джонса вважався «захеджированим», оскільки портфель поділявся на акції, що мали приносити прибуток при зростанні ринку, та «короткі» позиції, що мали принести зиск у разі ринкового падіння. Звідси й виник термін «хедж-фонд».

Фонд, створений Джонсом, мав дві відмінні важливі характеристики, які й донині характеризують хедж-фонди як особливий фінансовий інститут: по-перше, розмір винагороди менеджерів залежить від прибутку фонду, по-друге, засновник вніс власні кошти в капітал фонду, що слугувало для інвесторів своєрідною гарантією зацікавленості керівників у результатах діяльності фонду.

Значне поширення хедж-фонди отримали на американському фондовому ринку в 1966 — 1968 рр. з 215 зареєстрованих Комісією з цінних паперів і бірж США (SEC) інвестиційних партнерств 140 характеризувалися як хедж-фонди.

Але дійсно великого успіху хедж-фонди досягли у 1986 р., коли діяльність Tiger Fund (та його офшорного контрагента Jaguar Fund) викликала багато сприятливих відгуків в економічній пресі. Ці фонди отримали значний прибуток у 1985 р. завдяки «глобальній макрогрі». Зокрема, значні суми були інвестовані в купівлю валютних опціонів «call» в очікуванні падіння курсу долара США щодо європейських валют та японської йени.

Хедж-фонди були помітні під час кризи 1992 р., яка спричинила суттєве коригування співвідношення курсів валют в межах європейської валютної системи. Потім про них знову згадали в 1994 р. після потрясінь на міжнародному ринку облігацій. Побожування, пов'язані з характером та наслідками діяльності хедж-фондів посилювалися у зв'язку з фінансовою кризою в Азії. Але критика сягнула кульмінації в 1998 р. після численних звинувачень хедж-фондів у здійсненні крупно масштабних спекулятивних операцій з валютами країн азіатсько-тихоокеанського регіону (наприклад, з гонконгським та австралійським доларами), а також у зв'язку із загрозою колапсу найкрупнішого в світі фонду Long-Term Capital Management (LTCM). З приводу останнього уряд США був змушений виступити як координатор програми порятунку фонду силами приватного банківського сектора, тому що масштаби руйнівних наслідків ймовірного банкрутства LTCM були грандіозними.

Внаслідок описаних подій, МВФ нещодавно навіть виказав занепокоєння відсутністю конкретної інформації про хедж-фонди. І дійсно, впродовж останніх років індустрія хедж-фондів розвивається досить бурхливо, але й досі більшість інвесторів не обізнані з принципами їх роботи та призначенням. Проте, дати чітке визначення хедж-фондів досить складно.

Справедливо було б охарактеризувати хедж-фонд з трьох позицій:

- інвестиційний фонд, вільний у виборі власної інвестиційної стратегії;
- відсутнє суворе регулювання з боку державних органів;
- в основу діяльності покладений принцип отримання прибутку незалежно від напрямку руху ринку.

Експерти МВФ класифікують хедж-фонди таким чином:

- *макрофонди* — оперують значними за обсягами інвестиціями на тому чи іншому національному ринку, базуючись на аналізі макроекономічних та фінансових умов конкретної країни, включаючи платіжний баланс, темпи інфляції та динаміку реального обмінного курсу місцевої валюти.
- *глобальні фонди* — використовують аналіз акцій окремих компаній, побудований на обліку перспектив їх подальшого розвитку.
- *фонди відносної вартості* — грають на різниці відносних цін на пов'язані цінні папери (наприклад, векселі та облігації казначейства США).

Всередині цих широких категорій існують додаткові розгалуження. Окремі великі макро-фонди створюють власні портфелі з акцій, облігацій та іноземних валют як на ринках розвинених країн, так і на ринках країн, що розвиваються, а додатково вкладають кошти в контракти на товарних ринках та в нерухомість.

Як правило, в хедж-фондах співіснують два типи партнерів: загальний партнер та обмежений партнер. Перший розпочинає діяльність хедж-фонду та здійснює щоденні операції, тоді як другий тільки інвестує капітал, не беручи участі в торгівлі та щоденній діяльності фонду. Типова форма організації загального партнера — LLC (Limited Liability Company — товариство з обмеженою відповідальністю). Прибуток за результатами роботи хедж-фонду розподіляється поміж усіма партнерами пропорційно їх часткам. Взаємовідносини партнерів деталізовані в Партнерській угоді — важливому документі будь-якого хедж-фонду.

Наприклад, Комісія з цінних паперів та бірж США (SEC) обмежує кількість інвесторів хедж-фонду 99-ма, причому принаймні 65 із них повинні мати статус «акредитованих». Статус «акредитованого» інвестора визначається критерієм «чистої» вартості внесеної частки, нижня межа якої — \$1 млн. Враховуючи, що такі інвестиції належать до категорії ризикованих, «акредитованому» інвестору може знадобитися довести право оперувати такою сумою без шкоди для сімейного бюджету. Інакше кажучи, хедж-фонду потрібно впевнитися, що цей мільйон не останній у інвестора.

Зазвичай хедж-фонди не працюють з індивідуальними інвесторами через значні адміністративні витрати. Мінімальна сума інвестицій — \$1 млн — помітно звужує коло зацікавлених осіб, проте забезпечує досить високий рівень поінформованості інвесторів про ризики. Наприклад, згідно із законодавством США, хедж-фонди можуть працювати тільки з інвесторами, які особисто мають не менш як \$1 млн. чи річний дохід яких не менш як два роки поспіль перевищував \$200 тис.

Щоб знизити адміністративне навантаження та уникнути плагіату, хедж-фонди зазвичай не публікують власні позиції у 3MI та не повідомляють інвесторів про здійснення власних операцій щодня. Наприклад, SEC має право карати хедж-фонди за порушення законів про цінні папери, однак не в її компетенції перевіряти їхню внутрішню документацію. Тому дуже важко визначити, наскільки адекватно хедж-фонди оцінюють ситуацію і якою мірою їхні клієнти та суміжні сегменти ринку захищені від катастрофічних наслідків помилок і порушень.

Таким чином, інвестори хедж-фондів де-факто навіть не знають, що саме складає їх власність. З іншого боку, оскільки хедж-фонди не деталізують звітність перед контролюючими органами, складно простежити, що насправді відбувається з інвестиціями фонду. Хоча, на перший погляд така непрозорість справляє негативне враження, насправді вона досить обґрунтована. Сприймати її чи ні — вибір інвестора.

Загалом, інвестор хедж-фонду має знати:

- як організовано процедуру контролю за ризиками;
- чи можливе відхилення від задекларованого стилю управління;
- хто конкретно управляє інвестиціями фонду та які його здобутки в минулому;
- яка ліквідність вкладень фонду та ліквідність вкладень інвестора в фонд.

ПИТАННЯ ДЛЯ САМОПЕРЕВІРКИ:

1. Дайте визначення похідних цінних паперів?
2. Що таке дефолтний своп?
3. Що представляє собою своп на валютну ставку?
4. Назвіть види "екзотичних" опціонів?
5. В чому полягає відмінність між опціонами «колл» та опціонами «пут»?
6. Дайте визначення ф'ючерса?
7. Що таке "довга" та "коротка" позиції?
8. Що представляє собою дериватив?
9. Які особливості механізму хеджування?
10. Назвіть характерні риси хедж-фондів?

ТЕСТОВІ ЗАВДАННЯ:

1. Різновид деривативу це:

- a) Варант
- b) Опціон
- c) Ф'ючерс
- d) Все вище перелічене

2. Базовим активом деривативу можуть бути:

- a) Тільки цінні папери
- b) Кошти
- c) Товари
- d) Все вище перелічене

3. Випуск опціонів та ф'ючерсів здійснюється в:

- a) Паперовій (документарній) формі
- b) Безпаперовій (бездокументарній) формі
- c) Будь-якої формі
- d) Паперовій (документарній) формі, з наступним обов'язковим знерухомленням

4. Реклама фондових деривативів може здійснюється:

- a) До реєстрації їх випуску ДКЦПФР
- b) Після реєстрації їх випуску ДКЦПФР
- c) Вірні відповіді а) та b)
- d) Забороняється

5. Емітентами опціонів можуть виступати:

- a) Торговці цінними паперами
- b) Виключно юридичні особи, в тому числі торговці цінними паперами
- c) Будь який суб'єкт господарської діяльності
- d) Всі відповіді вірні

6. Емітент опціону на купівлю цінних паперів повинен бути власником базового активу у кількості не менше ніж ____% від загальної кількості, передбаченої умовами випуску опціонів.

- a) 50
- b) 75
- c) 80
- d) 90

7. Набувати право власності на опціони можуть:

- a) Фізичні та юридичні особи
- b) Резиденти України
- c) Нерезиденти України
- d) Всі відповіді вірні

8. Термін дії варанту не повинен перевищувати

- a) Пів року
- b) 1 рік
- c) 3 роки
- d) 5 років

9. Обсяг базового активу емітента варантів не повинен перевищувати ____% обсягу акцій даного емітента, випуск (випуски) яких було зареєстровано.

- a) 40
- b) 50
- c) 60
- d) 75

10. Інструменти хеджування можна розділити:

- a) Торгові та комісійні
- b) Активні та пасивні
- c) Біржові і позабіржові
- d) Жодна з відповідей не є вірною

11. Випуск варантів здійснюється в:

- a) Документарній формі
- b) Бездокументарній формі
- c) Будь-якій формі
- d) Документарній формі, з наступним обов'язковим знерухомленням

12. Ціллю хеджування є:

- a) Збільшення ціни базового активу
- b) Зниження ціни базового активу
- c) Зниження цінового ризику
- d) Жодна з відповідей не є вірною

13. Опціони можуть розміщуватися та обертатися виключно:

- a) На фондових біржах
- b) На організаційно-оформлених позабіржових торговельно-інформаційних системах
- c) Через торговців цінними паперами з обов'язковим повідомленням про місця продажу таких опціонів
- d) Всі відповіді вірні

14. Забезпеченість виконання варантів може гарантуватися:

- a) Новим випуском (емісією) акцій, які є базовим активом щодо даних варантів
- b) Укладанням договору (договорів) комісії з власником (власниками) базового активу в кількості, передбаченій умовами випуску варантів з розміщенням цього базового активу у зберігача
- c) Викупом у акціонерів належних їм акцій згідно з частиною 4 статті 8 ЗУ "Про цінні папери і фондову біржу" та утриманням їх до закінчення терміну дії варантів
- d) Всі відповіді вірні

15. Реєстрація випуску опціонів (варантів) здійснюється центральним апаратом ДКЦПФР не пізніше ____ календарних днів після одержання всіх необхідних документів.

- a) 10
- b) 15
- c) 30
- d) 45

ЧАСТИНА 7

УЧАСНИКИ РИНКУ ЦІННИХ ПАПЕРІВ В УКРАЇНІ

Хто і в яких випадках несе відповідальність за зобов'язаннями при випуску цінних паперів?

Відповідно до Закону України «Про цінні папери та фондовий ринок» фондовий ринок (ринок цінних паперів) - сукупність учасників фондового ринку та правовідносин між ними щодо розміщення, обігу та обліку цінних паперів і похідних (деривативів).

Учасниками фондового ринку є емітенти, інвестори, саморегулівні організації та професійні учасники фондового ринку.

Емітент - юридична особа, Автономна Республіка Крим або міські ради, а також держава в особі уповноважених нею органів державної влади, яка від свого імені розміщує емісійні цінні папери та бере на себе зобов'язання щодо них перед їх власниками.

Інвестори в цінні папери - фізичні та юридичні особи, резиденти і нерезиденти, які набули права власності на цінні папери з метою отримання доходу від вкладених коштів та/або набуття відповідних прав, що надаються власнику цінних паперів відповідно до законодавства.

Інституційними інвесторами є інститути спільного інвестування (пайові та корпоративні інвестиційні фонди), інвестиційні фонди, взаємні фонди інвестиційних компаній, недержавні пенсійні фонди, страхові компанії, інші фінансові установи, які здійснюють операції з фінансовими активами в інтересах третіх осіб за власний рахунок чи за рахунок цих осіб, а у випадках, передбачених законодавством, - також за рахунок залучених від інших осіб фінансових активів з метою отримання прибутку або збереження реальної вартості фінансових активів.

Саморегулівна організація професійних учасників фондового ринку - неприбуткове об'єднання учасників фондового ринку, що провадять професійну діяльність на фондовому ринку з торгівлі цінними паперами, управління активами інституційних інвесторів, депозитарну діяльність (діяльність реєстраторів та зберігачів), утворене відповідно до критеріїв та вимог, установлених Державною комісією з цінних паперів та фондового ринку.

Професійні учасники фондового ринку - юридичні особи, які на підставі ліцензії, виданої Державною комісією з цінних паперів та фондового ринку, провадять на фондовому ринку професійну діяльність, види якої визначені законами України.

Згідно із Законом України «Про цінні папери та фондовий ринок» емітент повинен виконувати свої зобов'язання в строки і порядку, що визначені в законодавстві України та проспектом емісії цінних паперів.

Емітент повинен усі зобов'язання, що виникають у зв'язку з випуском цінних паперів, виконувати в строки і в порядку, передбачені чинним законодавством України, а також проспектом емісії відповідного випуску цінних паперів.

Що відноситься до регулярної інформації про емітента, термін її подання та відповідальність за її достовірність, для кого вона передбачається, ким завіряється, де публікується?

Регулярна інформація про емітента - річна та квартальна звітна інформація про результати фінансово-господарської діяльності емітента, яка подається Державній комісії з цінних паперів та фондового ринку (в тому числі в електронному вигляді).

Звітним періодом для складання річної інформації про емітента є календарний рік.

Перший звітний період емітента може бути меншим, ніж 12 місяців, та обчислюється:

- для акціонерних товариств - з дня державної реєстрації товариства до 31 грудня звітного року включно;
- для емітентів облігацій - з дня реєстрації випуску облігацій до 31 грудня звітного року включно.

Річна інформація про емітента повинна містити такі відомості:

- найменування та місцезнаходження емітента, розмір його статутного капіталу;
- орган управління емітента, його посадові особи та засновники;
- господарська та фінансова діяльність емітента;
- цінні папери емітента (вид, форма випуску, тип, кількість), розміщення та лістинг цінних паперів;
- річна фінансова звітність;
- аудиторський висновок.

Емітент має право додатково подавати іншу інформацію.

Річна інформація про емітента є відкритою і підлягає оприлюдненню емітентом у строк не пізніше 30 квітня року, наступного за звітним, шляхом опублікування її в одному з офіційних друкованих видань Верховної Ради України, Кабінету Міністрів України або Державної комісії з цінних паперів та фондового ринку і розміщення у загальнодоступній інформаційній базі даних Державної комісії з цінних паперів та фондового ринку про ринок цінних паперів.

Примірник офіційного друкованого видання, в якому опубліковано річну інформацію про емітента, він (емітент) надсилає до Державної комісії з цінних паперів та фондового ринку.

Звітним періодом для складання квартальної інформації про емітента є квартали поточного року.

Квартальна інформація про емітента повинна містити такі відомості:

- найменування та місцезнаходження емітента, розмір його статутного капіталу;
- орган управління емітента, його посадові особи та засновники;
- господарська та фінансова діяльність емітента;
- цінні папери емітента (вид, форма випуску, тип, кількість);
- квартальна фінансова звітність;
- участь емітента у створенні інших підприємств, установ та організацій.

Емітент має право додатково подавати іншу інформацію.

Строки, порядок та форми подання регулярної інформації про емітента (річної та квартальної) встановлюються Державною комісією з цінних паперів та фондового ринку.

Державна комісія з цінних паперів та фондового ринку встановлює додаткові вимоги до розкриття регулярної інформації про емітента та вживає заходів щодо її розкриття.

Що відноситься до особливої інформації про емітента для кого вона передбачається та відповідальність за її достовірність, ким завіряється, де публікується?

Крім регулярної, емітенти також зобов'язані публікувати так звану “особливу” інформацію, яку інколи ще називають матеріально значущою, тобто такою, яка суттєвим чином впливає на рішення інвесторів щодо придбання або продажу цінних паперів конкретного емітента.

Особлива інформація про емітента - інформація про будь-які дії, що можуть вплинути на фінансово-господарський стан емітента та призвести до значної зміни вартості його цінних паперів.

До особливої інформації належать відомості про:

- прийняття рішення про розміщення цінних паперів на суму, що перевищує 25 відсотків статутного капіталу;
- прийняття рішення про викуп власних акцій;
- факти лістингу/делістингу цінних паперів на фондовій біржі;
- отримання позики або кредиту на суму, що перевищує 25 відсотків активів емітента;
- зміну складу посадових осіб емітента;
- зміну власників акцій, яким належить 10 і більше відсотків голосуючих акцій;
- рішення емітента про утворення, припинення його філій, представництв;

- рішення вищого органу емітента про зменшення статутного капіталу;
- порушення справи про банкрутство емітента, винесення ухвали про його санацію;
- рішення вищого органу емітента або суду про припинення або банкрутство емітента.

Строки, порядок та форми подання особливої інформації про емітента встановлюються Державною комісією з цінних паперів та фондового ринку. Особлива інформація про емітента є відкритою і оприлюднюється шляхом опублікування її в одному з офіційних друкованих видань Верховної Ради України, Кабінету Міністрів України або Державної комісії з цінних паперів та фондового ринку і розміщення у загальнодоступній інформаційній базі даних Державної комісії з цінних паперів та фондового ринку про ринок цінних паперів.

Державна комісія з цінних паперів та фондового ринку встановлює додаткові вимоги до розкриття особливої інформації про емітента та вживає заходів щодо її розкриття.

Хто є споживачем інвестиційного капіталу?

Відповідно до Закону України “Про інвестиційну діяльність” інвестиційною діяльністю є сукупність практичних дій громадян, юридичних осіб і держави щодо реалізації інвестицій.

Інвестиційна діяльність здійснюється на основі:

- інвестування, здійснюваного громадянами, недержавними підприємствами, господарськими асоціаціями, спілками і товариствами, а також громадськими і релігійними організаціями, іншими юридичними особами, заснованими на колективній власності;
- державного інвестування, здійснюваного органами державної влади і управління України, Автономної республіки Крим, місцевих рад за рахунок коштів бюджетів, позабюджетних фондів і позичкових коштів, а також державними підприємствами і установами за рахунок власних і позичкових коштів;
- іноземного інвестування, здійснюваного іноземними громадянами, юридичними особами та державами;
- спільного інвестування, здійснюваного громадянами та юридичними особами України, іноземних держав.

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. Такими цінностями можуть бути:

- кошти, цільові банківські вклади, паї, акції та інші цінні папери;
- рухоме та нерухоме майно (будинки, споруди, устаткування та інші матеріальні цінності); майнові права, що впливають з авторського права, досвід та інші інтелектуальні цінності;
- сукупність технічних, технологічних, комерційних та інших знань, оформлених у вигляді технічної документації, навичок та виробничого досвіду, необхідних для організації того чи іншого виду виробництва, але не запатентованих (“ноу-хау”);
- права користування землею, водою, ресурсами, будинками, спорудами, обладнанням, а також інші майнові права;
- інші цінності.

Об’єктами інвестиційної діяльності можуть бути будь-яке майно, в тому числі цінні папери.

З огляду на специфіку фондового ринку споживачем інвестиційного капіталу є особа, що випускає цінні папери з метою залучення фінансових ресурсів для їх розвитку чи фінансування окремих проектів, тобто емітенти цінних паперів.

Яка сутність поняття “інвестицій”?

В системі відтворення, безвідносно до його суспільної форми, інвестиціям належить найважливіша роль в справі відновлення і збільшення виробничих ресурсів, а, відповідно, і забезпечення відповідних темпів економічного росту. Якщо уявити суспільне відтворення як систему виробництва, розподілу, обміну та споживання, то інвестиції, головним чином, стосуються першої ланки – виробництва, і, можна сказати, складають матеріальну основу його розвитку.

Саме поняття інвестиції (від лат. Investio - одягаю) значить вкладення капіталу в галузі економіки як в самій країні так і за її межами.

Інвестиції – це грошові, майнові, інтелектуальні цінності, які вкладають в об’єкти підприємницької та інших видів діяльності з метою отримання прибутку. Їх можна робити в основні (будівлі, споруди, машини й устаткування тощо) та оборотні (для формування виробничих запасів товарно – матеріальних цінностей тощо) фонди, у нематеріальні ресурси й активи (цінні папери, патенти, ліцензії тощо).

Інвестиції – це те, що “відкладають” на завтрашній день, для того щоб мати можливість більше споживати в майбутньому. Одна частина інвестицій – це споживчі блага, які не застосовуються в поточному періоді, а відкладаються в запас (інвестиції на збільшення запасів). Інша частина – це ресурси, які направляються на розширення виробництва (вклади в споруди, машини то будівлі).

Таким чином, інвестиціями вважаються ті економічні ресурси, які направлені на збільшення реального капіталу суспільства, тобто на розширення чи модернізацію виробничого апарату. Це може бути пов’язано з придбанням нових машин, будинків, транспортних засобів, а також з будівництвом доріг, мостів та інших інженерних споруд. Сюди також треба включити витрати на освіту, наукові дослідження та підготовку кадрів. Ці витрати представляють собою інвестиції в “людський капітал”, які на сучасному розвитку економіки набувають все більшого і більшого значення, тому що на сам кінець результатом людської діяльності виступають і будинки, і споруди, і машини, і устаткування, і саме головне, основний фактор сучасного економічного розвитку – інтелектуальний продукт, який визначає економічне положення країни в світовій ієрархії держав.

Інвестиції відіграють центральну роль в економічному процесі, вони визначають загальний ріст економіки. В результаті інвестування засобів в економіку збільшуються обсяги виробництва, росте національний прибуток, розвиваються та йдуть в перед в економічній конкуренції галузі та підприємства, що в найбільшому степені задовольняють попит на ті чи інші товари та послуги. Отриманий приріст національного прибутку частково знову накопюється, проходить подальше збільшення виробництва, процес повторюється безперервно. Таким чином інвестиції, що утворюються за рахунок національного прибутку, в результаті його розподілу, самі обумовлюють його ріст, розширене відтворення. При чому, чим ефективніше інвестиції, тим більше ріст національного прибутку, тим значніші абсолютні розміри накопичення (при даній його частці), які можуть бути знову вкладеними в виробництво. При достатньо високій ефективності інвестицій приріст національного прибутку може забезпечити підвищення частки накопичення при абсолютному рості споживання.

Як класифікуються інвестиції?

Інвестиції відіграють важливу роль у розвитку і функціонуванні підприємства. *Розрізняють валові та чисті інвестиції.*

Валові інвестиції (ВІ) – це сукупний обсяг інвестицій за конкретний період, спрямованих на будівництво, придбання засобів праці і приріст товарно – матеріальних цінностей.

Чисті інвестиції (ЧІ) – це сума нових інвестицій, зменшена на суму амортизаційних відрахувань (А) за деякий період часу.

Динаміка показника чистих інвестицій відображає економічне становище підприємства. Наприклад, якщо сума $ЧІ < 0$, тобто $ВІ_0$, тобто $ВІ > А$, то випуск продукції на фірмі зростає, оскільки виробничий потенціал підприємства розширюється.

7. Учасники ринку цінних паперів в Україні

230

За об'єктами вкладання засобів інвестиції поділяються на реальні та фінансові.

Реальні інвестиції – це вкладання грошових коштів у реальні активи (матеріальні і нематеріальні). Вкладання засобів у нематеріальні реальні активи, пов'язані з НТП, називають інноваційними інвестиціями.

Фінансові інвестиції – це вкладання грошових коштів у різні фінансові активи, передусім у цінні папери для придбання прав на участь у діяльності інших фірм, боргових прав тощо.

За характером участі в інвестуванні бувають прямі та не прямі інвестиції.

Прямі інвестиції – це безпосередня участь інвестора у виборі об'єкта інвестування і вкладанні коштів.

Непрямі інвестиції – це опосередкована участь у виборі об'єкта інвестування і вкладання коштів іншими способами (фінансовими посередниками). Інвестор купує цінні папери фінансових посередників, наприклад, інвестиційні сертифікати інвестиційних компаній.

Крім того, є також *коротко термінові і довготермінові інвестиції*.

Короткотермінові інвестиції – це вкладення капіталу на період не більше одного року.

Довготермінові інвестиції – це вкладання капіталу на період понад один рік. У практиці великих інвестиційних компаній довготермінові інвестиції деталізують так:

- а) до двох років;
- б) від двох до трьох років;
- в) від трьох до п'яти років;
- г) понад п'ять років.

За формою власності інвестиції поділяються на приватні, державні, іноземні та спільні.

Приватні інвестиції – це вкладання коштів які роблять громадяни та приватні підприємства.

Державні інвестиції – це вкладання капіталу яке провадять центральні та місцеві органи влади й управління бюджетних, позабюджетних фондів і позичених коштів.

Іноземні інвестиції – це вкладання капіталу іноземних громадян, юридичних осіб і держав.

Спільні інвестиції – це вкладання юридичних осіб та громадян країни та іноземних держав.

Розрізняють також поняття “пряме інвестиційне підприємство” та “іноземна пряма інвестиція”.

Пряме інвестиційне підприємство – це акціонерне чи неакціонерне підприємство, у якому іноземний інвестор є власником не менше 10% звичайних акцій або їхнього еквівалента в неакціонерному підприємстві, або ж має право голосу в акціонерному підприємстві.

Іноземна пряма інвестиція – вкладення капіталу, яке передбачає контроль інвестора над закордонними підприємствами чи компаніями.

Економісти розділяють також інвестиції з огляду на спрямованість дій, виділяючи чотири їхні види: нетто-інвестицій, екстенсивні інвестиції, реінвестиції, бруто-інвестиції.

Нетто-інвестиції – це інвестиції на заснування проекту (початкові інвестиції).

Екстенсивні інвестиції – це інвестиції на розширення (збільшення) виробничого потенціалу.

Реінвестиції – повторні інвестиції за рахунок використання прибутку, отриманого від первинного вкладення капіталу.

Бруто-інвестиції – це нетто-інвестиції плюс реінвестиції.

Що таке інвестиційна діяльність та які її основні завдання?
--

організація виробництва, розвиток підприємництва, здатність до засвоєння інновації здійснюють основний вплив на інвестиційний цикл, окупність і віддачу інвестиційних ресурсів.

Серед інвестиційних галузей центральне місце займає будівництво. Тому, по логіці, дослідження ефективності інвестицій потрібно розпочати саме з цієї галузі. Одразу хочу зауважити, що в зв'язку з погіршенням ситуації в економіці України в найбільш кризовому становищі опинилось капітальне будівництво. В 1993р. обсяги капітальних вкладів і будівельно-монтажних робіт зменшилися (в порівнянні з 1990р.), відповідно, на 54% і 48%, а в 1997р. 74% і 80%.

Строки будівництва перевищуються в 2,5 - 3,0 рази, понаднормовим залишається рівень незавершеного будівництва. Однією з причин цього виступає нераціональність структури інвестиційного циклу в будівництві, відповідно з яким стадія підготовки займає тільки близько 3% його загальної вартості. В цей же час, в процесі перерозподілу капітальних вкладень, на стадію підготовки будівництва перерозподіляються сукупна праця всіх працівників інвестиційного процесу – в сферу з високим інтелектуальним потенціалом – науки та проектування. Підсилення стадії підготовки інвестиційного циклу в будівництві повинно призвести до підвищення науково – технічного рівня всього процесу розширеного відтворення.

В недалекому минулому надмірне нарощування потенціалу затратних галузей і виробництво ототожнювалось з успіхами в економічному розвитку. Як показала світова практика найбільш ефективний шлях розвитку економіки пролягає через ресурсозберігаючу інвестиційну стратегію. Мається на увазі не тільки матеріально – технічні, трудові та фінансові ресурси, але такий занадто важливий ресурс, як час. Виграш в часі дає багато переваг і відкриває великі можливості в умовах інтегрованого розвитку світового господарства.

Для подолання економічного спаду потрібно змінити акценти в пріоритетах і формах інвестування. Потрібно змінити структуру економіки країни, зменшити питому вагу галузей важкої та воєнної промисловості, які великих обсягах споживають природні ресурси, погіршують екологічну ситуацію, а продукція їх в значній мірі вивозиться за межі України та не впливає на рівень життя населення. І, навпаки, необхідно збільшувати питому вагу наукоємних галузей з екологічно чистими технологіями, легкої та харчової промисловості, переробних галузей сільського господарства, сфери послуг.

Тільки структурно переорієнтація інвестицій дає можливість безболісно зменшити частину фонду накопичення в складі національного прибутку, перебороти застарілі диспропорції, збалансувати економіку, досягнути більш високого життєвого рівня населення. Важливо також налагодити ефективний механізм інвестування науково-технічного прогресу, щоб не допустити відставання країни від світового рівня.

Основними завданнями інвестиційної стратегії з точки зору максимальної ефективності тепер та в близькому майбутньому є:

- покращення відтворювальної структури капіталовкладень, підвищення питомої ваги витрат на технологічне переозброєння та реконструкцію діючих підприємств за рахунок зменшення питомої ваги нового будівництва у виробничій сфері;
- удосконалення технологічної структури капітальних вкладень, збільшення в їх складі питомої ваги устаткування та скорочення, відповідно, будівельно-монтажних робіт;
- зміна галузевої структури капітальних вкладень з точки зору значного підвищення життєвого рівня населення на користь галузей, які виробляють продукти харчування та предмети особового споживання (сільське господарство, переробні галузі, легка та харчова промисловість), послуги;
- пріоритетне забезпечення капітальними вкладками прогресивних напрямків науково-технічного прогресу, що сприяють зниженню ресурсомісткості виробництва і підвищення якості продукції;
- збільшення обсягів капітальних вкладів на будівництво житла та інших об'єктів громадського користування і медичного забезпечення;

Важливе місце серед складових ефективного інвестування займає формування тенденцій протизатратного розвитку виробництва будівельних конструкцій, матеріалів та виробів в напрямку зниженню матеріалоемності та підвищення індустріалізації будівництва.

В чому полягає економічна суть інвестицій?

На сучасному перехідному періоді при різноманітні складних кризових економічних процесів і взаємовідносин між підприємствами, фінансовими інститутами, державами на внутрішньому і зовнішньому ринках гострою проблемою є ефективне вкладення (інвестування) капіталу з метою його збільшення.

Економічна природа інвестицій обумовлена закономірностями процесу розширеного відтворення і полягає у використанні частини додаткового суспільного продукту для збільшення кількості і якості всіх елементів системи продуктивних сил суспільства.

Відповідно до закону України "Про інвестиційну діяльність" від 18.09.1991р., *під інвестиціями розуміються усі види майнових і інтелектуальних цінностей, що вкладаються в об'єкти підприємницької та інших видів діяльності, в результаті чого створюється прибуток, або досягається соціальний ефект.*

Джерело інвестицій - фонд накопичення, або частина національного доходу, що зберігається, яка спрямовується на збільшення і розвиток засобів виробництва, і фонд відшкодування, що використовується для відновлення зношених засобів виробництва у вигляді амортизаційних відрахувань.

Інвестиції в широкому розумінні можна визначити як витрати ресурсів, що здійснюються з метою одержання в майбутньому користі або прибутку. У такому розрізі рішення про вкладання інвестицій відрізняються від рішень, спрямованих на споживання, для яких характерним є те, що витрати ресурсів спрямовані на одержання тільки негайної користі.

Інвестиційні пропозиції (проекти) є специфічними видами інвестицій, що здійснюються окремими особами і фірмами в приватному секторі, а також урядами різних країн і організаціями державного сектора.

У обох секторах керівники стикаються з необхідністю приймати рішення про прийняття або відхилення запропонованого інвестиційного проекту, або про вибір певної кількості варіантів проектів з набору запропонованих альтернативних інвестиційних проектів.

Аналіз корисності і витрат - це визначення цілого комплексу методів оцінки і підходів, що можуть бути застосовані та використані керівниками державного сектора в оцінці державних інвестиційних проектів, або в прийнятті політичних рішень щодо того, мають або не мають суттєву економічну вагомість субсидії, у визначенні інвестиційних проектів приватного сектора (що в протилежному випадку можуть бути не здійснені).

Аналіз доцільності капіталовкладень - це цілий комплекс методів, що використовують фінансові керівники підприємств у приватному секторі для оцінки запропонованих інвестиційних проектів (що, як правило, включають придбання основного капіталу). Методи і критерії, що застосовуються в аналізі ефективності капіталовкладень, і з погляду методології є тими ж самими, що й в аналізі корисності і витрат.

Більш докладно економічну природу інвестицій проявляє класифікація, в основу якої закладені різні ознаки. В якості таких надалі використовуються:

- 1) види інвестицій;
- 2) об'єкти вкладення засобів;
- 3) характер участі в інвестуванні;
- 4) регіональна ознака;
- 5) період інвестування;
- 6) форми власності;
- 7) форми участі інвестора;
- 8) ступінь ризику;
- 9) форми відтворення.

Види інвестицій прийнято підрозділяти на:

- кошти, цільові банківські вклади, паї, акції та інші цінні папери;

- рухоме і нерухоме майно;
- майнові права, пов'язані з авторським правом, досвідом та іншими видами інтелектуальних цінностей;

7. Учасники ринку цінних паперів в Україні

233

- сукупність технічних, технологічних, комерційних та інших знань, оформлених у вигляді технічної документації, навичок і виробничого досвіду, необхідного для організації того чи іншого виду виробництва, але не запатентованого ("ноу-хау");
- права користування землею, водою, ресурсами, будинками, спорудами, устаткуванням, а також інші майнові права;
- інші цінності.

У відношенні об'єктів вкладення засобів інвестиції розуміються як:

- реальні інвестиції, або вкладення засобів у матеріальні (будівлі, споруди, устаткування і т.п.) і нематеріальні (патенти, ліцензії, "ноу-хау", науково-технічні і проектно-конструкторські роботи у вигляді документації, програмного забезпечення і т.п.) активи;
- фінансові інвестиції, або вкладення засобів у різноманітні фінансові інструменти - цінні папери, депозити, цільові банківські вклади.

По характеру участі в інвестиційному процесі інвестиції розділяються на такі види:

- прямі, що припускають особисту участь інвестора у виборі об'єкта інвестування і вкладенні засобів.
- непрямі, що здійснюються через різного роду фінансових посередників (інвестиційні фонди і компанії), які акумулюють і розміщують за своїм розсудом найбільш ефективним способом фінансові засоби. Такі посередники беруть участь у керуванні об'єктами інвестування, а одержувані прибутки розподіляють серед клієнтів. Вкладення в цінні папери, керовані як єдине ціле, прийнято також називати портфельними.

У регіональному аспекті розглядаються інвестиції:

- внутрішні, або вкладення суб'єктів господарської діяльності даної держави;
- іноземні - вкладення іноземних юридичних, фізичних осіб, іноземних держав, міжнародних урядових та неурядових організацій;
- закордонні - вкладення засобів в об'єкти інвестування за межами території даної країни (придбання цінних паперів закордонних компаній, майна й ін.).

По періоду інвестування прийнято виділяти інвестиції:

- короткострокові, як правило, тривалістю не більше року (короткострокові депозитні внески, ощадні сертифікати);
- довгострокові, тривалістю понад один рік.

По формах власності інвестиції підрозділяються на:

- приватні засоби громадян, підприємств недержавної форми власності, неурядових організацій;
- державні, що фінансуються за рахунок бюджетних засобів різних рівнів, державними підприємствами і установами.

Форми участі інвестора припускають:

- часткова участь у створюваних підприємствах або придбання частини в діючих підприємствах (пайова участь у товаристві з обмеженою відповідальністю);
- створення підприємств, що цілком належать інвестору, або придбання у власність чинних підприємств повністю;
- придбання рухомого або нерухомого майна шляхом прямого одержання або у формі акцій, облігацій, інших цінних паперів;
- придбання концесій на використання природних ресурсів, прав користування землею, інших майнових прав.

По ступеню ризику інвестиції діляться на такі види:

- без ризиків;
- ризикові.

Яка відмінність в інвестуванні приватного сектору від державного?

Добре відомо, що істотна відмінність між цілями приватного і державного секторів дійсно існують. У приватному секторі, особливо при умовах конкуренції, всі цілі підприємства зрештою пов'язані з одержанням прибутків. Є відомим, що першочергова мета керівництва

фірми визначається як максимальне збільшення власності акціонерів – власників фірми, а це те саме, що максимальне зростання ринкової вартості акціонерного капіталу (або ринкової ціни акцій) фірми.

Відомо, що може існувати асиметрія в інформації, що породжує так звану проблему власника-агента, коли права власників щодо прийняття рішень передаються менеджерам, які, можливо, не мають належних стимулів для того, щоб діяти якнайкраще в інтересах акціонерів. Це лише підкреслює важливість ефективного контролю за керуванням з боку рад директорів (які мають захищати інтереси акціонерів/власників фірми), а також належного стимулювання менеджерів фірм, але не зменшує важливості максимального підвищення добробуту акціонера, як першочергової мети фірми. Максимальне збільшення власності акціонерів має бути головним у довгостроковому стратегічному бізнес-плані, що враховує декілька чинників, таких, як термін надходження прибутків, урахування ризику, організація одержання прибутку, фінансова структура і політика виплати дивідендів, а також темпи зростання фірми внаслідок її інвестицій.

На відміну від приватного сектора, загальновизнаною першочерговою задачею демократичного уряду, а відповідно і урядового інституту, або державного підприємства є максимальне зростання суспільного добробуту (добробуту громадян). Проте практичне вираження й остаточне досягнення цієї мети є дискусійним питанням, і знаходиться в центрі ідеологічних дебатів про роль уряду, природи і цілей державного втручання в економічну діяльність і величини державного сектора в сучасній ринковій економічній системі.

Економіка суспільного добробуту є розділом економічної теорії, який займається оцінкою економічної діяльності на основі двох фундаментальних критеріїв: ефективності і справедливості розподілу. Концепція ефективності, яка є центральним поняттям в економіці суспільного добробуту, називається Парето-ефективністю, яку можна визначити як створення таких умов, за яких досягається і може підтримуватися відповідною системою відносних цін на чинники виробництва і продукцію одночасно ефективність виробництва і споживання, і загальне узгодження через механізм ринкових цін між ефективними структурами пропозиції товарів та попиту на споживання товарів виробництва. Гіпотетично за існування Парето-ефективності в економічній системі, коли всі ці умови виконуються, неможливим було б зробити когось більш багатим без матеріальних втрат для іншого або інших.

У економіці через недосконалість ринкової системи можуть скластися можливості для втручання уряду і державного постачання товарів і послуг у деяких секторах економіки, що призведе до вирівнювання добробуту визначених груп населення в суспільстві без матеріальних втрат для будь-яких інших груп. Такий тип наближення до Парето-ефективності називається Парето-покращанням і (при відсутності значного негативного впливу на розподіл) може вважатись загальним поліпшенням економічного і соціального добробуту згідно з першочерговою задачею уряду.

Отже, виправлення ринкових скривлень через державну політику, у тому числі і через впровадження державних інвестиційних проектів, що створює Парето-покращення, визначається як таке, що узгоджується з цілями уряду. Проте відомо, що в демократичній системі політичний консенсус міг би існувати для політики, що виходить за межі Парето-покращення і потребує політики перерозподілу. Таким чином, перерозподіл через систему прогресивного оподаткування, урядові трансферти виплати (прибуткові субсидії), або державне постачання товарів і послуг у деяких областях економіки може бути важливою метою уряду.

Багато державних інвестиційних проектів потребують також більш широких заходів, чим ті, що входять у схему Парето-покращення, оскільки в такому випадку можуть з'явитися не лише ті прошарки, що стали більш багатими, а і ті, що пережили випробування з матеріальними втратами, і при прийнятті рішень потрібно враховувати як критерій ефективності, так і задачі уряду щодо розподілу.

Всі інвестиційні складові формують, таким чином, структуру засобів, що безпосередньо впливають на ефективність інвестиційних процесів і темпи розширеного відтворення.

Яка структура іноземного інвестування по регіонах України?

Галузева структура іноземних інвестицій формується в основному за рахунок внутрішньої торгівлі, харчової промисловості, машинобудування і металообробки, фінансових послуг. Серед інших галузей відносно вагомі наука, охорона здоров'я, побутове обслуговування, зовнішня торгівля, будівництво, хімічна промисловість.

Структура іноземного інвестування по регіонах України характеризується традиційним залученням прямих інвестицій в економіку Києва, Одеських, Дніпропетровських, Донецьких, Львівської областей, Автономної Республіки Крим.

У цілому можна відзначити формування певних тенденцій, що у тій або іншій мірі якісно характеризують розвиток іноземного інвестування в Україні:

- переважання кількості партнерів із країн, що розвиваються, (по кількості інвестицій) і партнерів із промислово розвинутих країн (по обсягу інвестицій);
- поступове збільшення частки інвестицій із країн СНД;
- реалізація спільних інвестиційних проектів, як правило, на двосторонній основі;
- орієнтація підприємств з іноземними інвестиціями на виробництво товарів, якими світові ринки практично насичені (наприклад комп'ютерна техніка певних класів), і на сферу послуг;
- обережність західних партнерів щодо збільшення інвестицій, що обумовлено відсутністю надійних гарантій по їхньому захисту, наявністю прямого і непрямого контролю за такими інвестиціями, невідпрацьованість стратегії і тактики виходу на практично невідомий і раніше закритий ринок;
- активність малих закордонних фірм, що орієнтовані на швидке повернення невеликих інвестицій або вигоду від разових операцій, по суті, посередницьких або відверто спекулятивних;
- нерівномірність розподілу інвестицій по галузях і регіонах України, їхня зосередженість у промислових центрах України, як-от у Києві;
- переважання частка майнових внесків іноземних інвесторів у загальних обсягах інвестицій, слабе використання механізмів фінансового ринку для інвестування.

Характеризуючи стан іноземного інвестування в економіку України в цілому, його можна визначити як кризове в порівнянні з динамічними процесами, що відбуваються в міжнародній економіці.

Як кризову можна також охарактеризувати і внутрішню інвестиційну сферу. Найкращим показником привабливого інвестиційного клімату для іноземного інвестора є активні внутрішні інвестиції. У Україні відбувається абсолютне і відносно зменшення інвестиційних ресурсів, хоча, по оцінках спеціалістів, для стабільного економічного росту інвестиції повинні складати 20-25 % валового внутрішнього продукту. Так, розвині країни мають середньорічну питому вагу капіталовкладень (gross capital formation) 16-22 % і темп приросту валового внутрішнього продукту 2-3 %. Близькі аналогічні показники були характерні в 1980-1990 р. для СРСР, коли питома вага капіталовкладень у валовому національному продукті перевищувала 30 %, забезпечуючи його щорічний приріст на 2,5 %. В даний час інвестиції здійснюються в здебільшого в короткострокові проекти, знижена інвестиційна активність у базових галузях народного господарства, слабо завантажені будівельні комплекси. Питома вага довгострокових інвестиційних кредитів у ряді значних комерційних банків складає лічені відсотки, а те і частки відсотка. При цьому не можна не згадати проблему збалансованості внутрішніх і зовнішніх інвестицій. Світовий досвід показує, що іноземні інвестиції в країнах, що розвиваються, у 1990-х роках формують лише

2,0- 4,5 % загальних вкладень у національній економіці. У Україні цей же показник складає 7-10 %, тобто широкомасштабне залучення інвестицій із боку закордонних країн можливе лише при умові ефективного розвитку механізмів внутрішнього інвестування.

Який сучасний стан інвестиційної діяльності в Україні?

Досвід розвинутих країн засвідчує, що держава фінансує більшу частину фундаментальних (безприбуткових) наукових досліджень і науково-технічних розробок. Вона також вкладає значні кошти у фінансування венчурних (ризикових) підприємств. Особливе місце в системі державного інвестування посідають об'єкти виробничої інфраструктури (транспорт і транспортне господарство, лінії електропередач, засоби передавання та опрацювання інформації тощо). Крім цього значні державні вкладення роблять у соціальну сферу (будівництво об'єктів охорони здоров'я, освіти, культури та інше). Після визначення джерел фінансування вибирають інструменти залучення капіталу і визначають тип фінансування.

У західних країнах, крім традиційних способів залучення капіталу (акціонування, боргове фінансування, кредитування, оренда тощо), з'явилися нові, так як франчайзинг, лізинг, форфейтинг, венчурне фінансування, селенг та інше. Вибір найсприятливішого способу забезпечує інвестору економію інвестиційних ресурсів та запобігає втратам на усіх стадіях життєвого циклу інвестицій.

У перехідний період в основі інвестиційної політики держави повинне бути гнучке поєднання адміністративних та економічних методів регулювання.

Зниження податкового тиску на підприємства може створити умови для формування у них власних фінансових джерел інвестицій – амортизаційних фондів і реінвестованої частини прибутку. Крім того, використання доходів від продажу акцій підприємств дасть змогу припинити спад виробництва і перейти від стагнації до економічного зростання. Однак таких ресурсів недостатньо для того, щоб зробити глибоку структурну перебудову економіки і забезпечити стабільне економічне зростання. Тому Україні потрібно залучати іноземні інвестиції, зокрема таких інвесторів, як ООН, Європейський Союз, група Всесвітнього банку, Європейський банк реконструкції та розвитку (ЕБРР), Міжнародний валютний фонд (МВФ) та ін. Кожна з цих організацій ставить перед потенційними інвесторами певні вимоги до оформлення передінвестиційної документації з зазначенням пріоритетних напрямів.

Пріоритетними напрямками інвестиційної активності Всесвітнього банку є проекти в галузі сільського господарства, енергетики, промисловості, охорони здоров'я, розвитку міського господарства, водопостачання, зв'язку.

Міжнародний банк реконструкції та розвитку надає позики тільки на виробничі цілі після ретельного аналізу можливостей їх погашення боржником та, як звичайно, під державні гарантії.

На особливу увагу заслуговує Європейський банк реконструкції та розвитку, що є міжнародним інститутом з капіталом 10 млрд. у.о. Членами Банку є 40 країн. У його роботі беруть участь Європейський інвестиційний банк, представники яких входять до Ради Директорів.

Пріоритетними напрямками діяльності Банку є: Пайові капіталовкладення, надання консультацій, позик для реалізації проектів, пов'язаних з розвитком демократичних інститутів та ринково-орієнтованих економік, сприяння розвитку приватного підприємництва у країнах Центральної та Східної Європи. Більше половини коштів, які надає Банк цим країнам, адресовані підприємствам приватного сектора та на реалізацію програм приватизації державних підприємств.

Надаючи позики комерційним підприємствам, Банк не вимагає урядових гарантій, однак обов'язковим є повне повернення позичених коштів. Причому сума платежу містить у собі виплати не пов'язані з ризиком банку у разі надання позики.

В Україні ЄБРР фінансує проекти реконструкції аеропорту “Бориспіль”, створення єдиного плодоовочового ринку в Києві, а також виділяє кошти на підтримку малих та середніх приватних підприємств.

Пожвавлення процесу залучення іноземних інвестицій доручено безпосередньо Кабінету Міністрів України, Національному агентству реконструкції та економічної інтеграції.

Ефективність співробітництва з іноземними інвесторами значно залежить від вдалого вибору його форм. Проте для України важливішим є питання ефективності використання цих інвестицій. Адже, як засвідчив досвід останніх років, іноземні інвестиції

7. Учасники ринку цінних паперів в Україні

237

скеровують, в першу чергу, на ліквідацію державної заборгованості минулих років, а не для безпосереднього інвестування в економіку країни.

Більшість вітчизняних підприємств функціонує завдяки довготерміновим кредитам Державного інвестиційного банку.

Залучення масштабних зовнішніх інвестиційних ресурсів та формування ефективної СПК в Україні передбачає необхідну істотну трансформацію економічних, політичних та соціальних чинників інвестиційного клімату нашої держави в напрямі їх лібералізації. У такому зв'язку викликають серйозні нарікання з боку як науковців, так і безпосередніх іноземних інвесторів, непослідовність і, відповідно, непередбачуваність правових начал іноземного інвестування. За роки незалежності в Україні 6 разів змінювалися умови інвестиційної діяльності для нерезидентів.

1) Закон України “Про іноземні інвестиції” (від 13 березня 1992р.);

2) Декрет Кабінету Міністрів України № 55-93 “Про режим іноземного інвестування” (від 20 травня 1993р);

3) Закон України “Про державну програму заохочення іноземних інвестицій в Україні” (від 17 грудня 1993г.);

4) Закон України “Про оподаткування прибутку підприємств” (від 31 травня 1995р.);

5) Постанова Верховної ради України № 184/95 “Про застосування ст.28 Закону України “Про державний бюджет України на 1994р.”” (від 31 травня 1995р.).

6) Закон України “Про режим іноземного інвестування” (від 19 березня 1996р.).

Слід підкреслити не відпрацьованість та не відлагодженість правової сфери. Часто новий закон скасовує або зводить на внівець попередній; законодавчі акти, що продукуються різними урядовими структурами, частково дублюються; існує різновекторність дій ключових гілок влади. Відбуваються перманентна зміна законодавства та внесення корективів до нього, які призводять до дестабілізації в економіці та фінансах і зумовлюють збитки підприємств. Загалом має місце маніпулювання правовим полем, якого не визнає цивілізований ринок.

Україні для створення оточення, яке б сприяло прямим іноземним інвестиціям, перш за все бракує зорієнтованої на ринок законодавчої бази. Ефективна юридична система, що ґрунтується на фундаментальних принципах приватної власності та ринкової економіки, надає могутнього стимулу для капіталовкладень і, навпаки, неефективне правове оточення відвертає інвесторів. Привабливе правове оточення повинно і відповідати трьом умовам. По-перше, приватні інвестори, як іноземні, так і внутрішні, мають бути впевнені, що їх інвестиції надійно захищені добре розвинутою системою законів. По-друге, інвестори повинні бути переконані, що закони впроваджуються в життя: найбільш досконале законодавство не має ніякої цінності, якщо не втілюється в практиці. З цього витікає, що іноземні інвестори зацікавлені також в реалізації законодавства – дієздатності судової системи та юридичних процедур. По-третє, інвестори потребують стабільності та передбаченості системи юриспруденції. Постійні зміни в законодавстві серйозно підривають довіру інвесторів.

Залишається невирішеною проблема забезпечення зарубіжних інвесторів інформацією про чинне законодавство, стосовно іноземних інвестицій. тексти законів та інструкцій недосяжні для ознайомлення. Практично нема єдиного підходу до статусу та відміни попередніх законів, тому важко визначити, які закони зберігають чинність, а які були анульовані. Щоб дати зарубіжним інвесторам уявлення про правовий режим в Україні стосовно іноземного капіталу, потрібно організувати регулярний випуск бюлетеня, що містить відповідну інформацію кількома мовами.

Які оцінки та прогнози стосовно сучасного інвестиційного ринку?

Тільки структурно переорієнтація інвестицій дає можливість безболісно зменшити частину фонду накопичення в складі національного прибутку, перебороти застарілі диспропорції, збалансувати економіку, досягнути більш високого життєвого рівня населення. Важливо також налагодити ефективний механізм інвестування науково-технічного прогресу, щоб не допустити відставання країни від світового рівня.

Основними завданнями інвестиційної стратегії з точки зору максимальної ефективності тепер та в близькому майбутньому є:

- покращення відтворювальної структури капіталовкладень, підвищення питомої ваги витрат на технологічне переозброєння та реконструкцію діючих підприємств за рахунок зменшення питомої ваги нового будівництва у виробничій сфері;
- удосконалення технологічної структури капітальних вкладень, збільшення в їх складі питомої ваги устаткування та скорочення, відповідно, будівельно-монтажних робіт;
- зміна галузевої структури капітальних вкладень з точки зору значного підвищення життєвого рівня населення на користь галузей, які виробляють продукти харчування та предмети особового споживання (сільське господарство, переробні галузі, легка та харчова промисловість), послуги;
- пріоритетне забезпечення капітальними вкладками прогресивних напрямків науково-технічного прогресу, що сприяють зниженню ресурсомісткості виробництва і підвищення якості продукції;
- збільшення обсягів капітальних вкладів на будівництво житла та інших об'єктів громадського користування і медичного забезпечення;

Важливе місце серед складових ефективного інвестування займає формування тенденцій протизатратного розвитку виробництва будівельних конструкцій, матеріалів та виробів в напрямку зниженню матеріалоемності та підвищення індустріалізації будівництва.

Що таке міжнародні інвестиції і яке місце вони посідають в економіці України?

За останні часові періоди інвестиції стали відігравати особливу роль у житті будь-якої країни пострадянського періоду. Коли є кошти, їх можна інвестувати в основні фонди або в оборотні кошти, та якщо продукція має достатній ринок збуту, то можна жити досить респектабельно навіть в умовах нестабільної економіки. Але де знайти кошти в час, коли така слабка стабільність як в економіці, так і законодавстві?

Згідно з визначенням гроші є у інвесторів, але більшість їх знаходиться за кордоном, де фінансисти грають за своїми правилами. Вони готові вкладати гроші тільки в ті проекти, які принесуть їм найбільшу користь.

Дослідження проблеми інвестування економіки завжди знаходилося у центрі уваги економічної думки. Це обумовлено тим, що інвестиції торкаються найглибших основ господарської діяльності, визначають процес економічного зростання в цілому. У сучасних умовах вони виступають найважливішим засобом забезпечення умов виходу з економічної кризи, структурних зрушень у народному господарстві, зростання технічного прогресу, підвищення якісних показників господарської діяльності на мікро - і макрорівнях. Активізація інвестиційного процесу є одним із надійніших механізмів соціально-економічних перетворень.

Ситуація економічного розвитку, яка склалась зараз в Україні, дуже складна. Серед сукупності причин, що сприяли економічній кризі та утримують перехід України на траєкторію економічного зростання, чи не найголовнішою є низька інвестиційна активність. З 1991 р. обсяг ВВП скоротився майже вдвічі. При цьому абсолютна більшість відтворювальних ресурсів ледве покриває фізичне зношування виробничого апарату, а чистого нагромадження (приріст основного капіталу) практично немає. Ця тенденція тісно пов'язана з явищами щорічного падіння обсягів капітальних вкладень, постійним зменшенням бюджетного фінансування народного господарства. З 1989 по 1996 рр. обсяг

капітальних вкладень скоротився на 78,2%. Зношування основних фондів у деяких галузях досягло критичного рівня і не компенсується новими капітальними вкладеннями.

У забезпеченні виходу економіки з кризового стану і стабільного її розвитку вирішальну роль відіграє науково обґрунтована інвестиційна політика держави. Саме вона визначає реальні джерела, напрями, структуру інвестицій, здійснює раціональні та ефективні заходи для виконання загальнодержавних, регіональних та місцевих соціально-економічних і технологічних програм, відтворює процеси на макро- й мікроекономічному рівнях. Водночас держава повинна створювати сприятливий інвестиційний клімат з метою ширшого залучення, поряд з внутрішніми, іноземних інвесторів на взаємовигідних засадах.

7. Учасники ринку цінних паперів в Україні

239

Загальновідомо, що ефективне реформування економіки будь-якої країни, її структурне перетворення з якісним оновленням товаровиробництва, ринкової та соціальної інфраструктури немислимі без відповідних капіталовкладень, тобто без належного інвестування. Без надійних капіталовкладень неможливо забезпечити створення і впровадження новітніх технологій, систем сучасної організації та управління товаровиробництвом і збутом продукції, розвиток ринкової інфраструктури, інформатизацію суспільства тощо. Це фундаментальні основи для забезпечення конкурентоспроможності національного товаровиробництва, без чого не може бути й успішної інтеграції нашої країни в Європейське співтовариство. Складні відтворювальні процеси відбуваються виключно на базі інвестування. Чим воно активніше, тим швидші темпи відтворення і ефективних ринкових перетворень.

Крім того інвестиції дають змогу впроваджувати науково-технічні досягнення у виробництво і на цій основі забезпечувати зростання ВВП, продуктивності праці, реальних доходів на душу населення, а також вирішувати багато соціальних проблем. Дослідженнями встановлено пряму залежність між темпами зростання ВВП та інвестиціями, бо конкурентоспроможність і темпи розвитку підприємства визначаються інвестиціями. Без них підприємство будь-якої форми власності приречене на банкрутство. Тому у розвинутих країнах приділяється серйозна увага інвестиційній діяльності. Органи державного управління у цих країнах використовують широкий спектр методів її стимулювання:

- прискорена амортизація;
- раціональна податкова система;
- кредити та регулювання банківських процентних ставок;
- заохочення лізингу.

В Україні ж дотепер не створено обґрунтованої системи державної підтримки інвестиційної діяльності підприємств. Як наслідок цього, в інвестиційній діяльності країни утворилося замкнуте коло, коли недоінвестування народного господарства посилює спад виробництва, що, в свою чергу, спричиняє зниження інвестиційних можливостей суб'єктів господарювання та держави. Вивести Україну з цієї ситуації може лише науково обґрунтована інвестиційна політика держави.

У 1998 році обсяги освоєння капітальних вкладень вперше за останні роки зросли на 4,8 відсотка. З урахуванням обсягів, освоєних приватним сектором економіки, очікується близько 13,5 млрд. грн. капітальних вкладень, що у порівнянних цінах майже на 3 відсотка більше ніж у 1997р. (в той рік зниження становило 7 відсотків.). Введення в дію основних фондів складо 10,898 млрд. грн. (90 відсотків до 1997р.). На об'єктах виробничого призначення освоєно 7,851 млрд. грн., або 68 відсотків загального обсягу капіталовкладень (у 1997 році – 65,1 відсотка).

Основним джерелом фінансування залишаються власні кошти підприємств і організацій, питома вага яких складає 71,4 відсотка загального обсягу капітальних вкладень.

Інвестиційні кредити становлять незначну частку в кредитному портфелі банківської системи внаслідок небажання комерційних банків нести ризики через недосконалість законодавчо-нормативної та податкової політики, високої податкової політики, високої відсоткової ставки за кредити. Попиту суб'єктів господарювання на інвестиційні кредити через високі ставки практично немає, в той час як у розвинутих країнах кредити обслуговують до ¾ капітальних вкладень.

За оперативними даними, освоєння капітальних вкладень за рахунок коштів державного бюджету з урахуванням витрат, передбачених мінімізацію наслідків

Чорнобильської катастрофи та коштів, отриманих від зміни понижуючого коефіцієнта при застосуванні до норм амортизації склав 972,2 млн. грн., що на 6,5 відсотків більше ніж у 1997р. При цьому фінансування капітальних вкладів за рахунок коштів Державного бюджету здійснено на рівні 27 відсотків початкового планового річного обсягу, а отриманих від зміни понижуючого коефіцієнта при застосуванні норм амортизації – на рівні 46,7 відсотків уточненого річного обсягу.

Зменшення інвестиційних можливостей бюджетів усіх рівнів, які становлять лише 12,7 відсотків загальних обсягів капіталовкладень, не забезпечили належну державну підтримку структурним зрушенням в економіці.

7. Учасники ринку цінних паперів в Україні

240

Фондовий ринок поки, що не забезпечує вагомого зростання обсягу інвестицій і структурну перебудову народного господарства через недосконалість законодавчої бази про цінні папери, а також механізмів їх реєстрації, відсутність відповідної інфраструктури ринку цінних паперів.

Якщо у 1990р. рівень введення в дію найважливіших виробничих потужностей, будівництво яких здійснювалось із залученням державних капітальних вкладень, складав понад 40 відсотків, то у 1999р. введені в дію лише окремі об'єкти. Зокрема, введено в дію потужності по видобутку 110 тис. тонн вугілля за рік на шахті "Ніканор-Нова" в Луганській області, переробці 7,5 тонн бурштину на державному підприємстві "Укрбурштин" у м. Рівне, ПЛ 750 кВ Південнодонбаська – Донбаська, протяжністю 216,6 км тощо, проте питання розрахунків з підрядчиками на багатьох будовах залишається невирішеним.

Із залученням власних коштів здійснено технічне переозброєння потужностей на Криворізькому державному гірничо-металургійному комбінаті "Криворіжсталь" з приростом потужностей на 17 тис. тонн чавунного фасованого литва, 18 тис. тонн сталевих литва, на комбінаті "Запоріжсталь" введено в дію станцію очистки промислових стоків, потужністю 800 тис. м³ на добу, потужність випуску 500 тис. тонн залізної сировини на ВАТ "Суша балка" в м. Кривий ріг, перший пусковий комплекс об'єкту "А" VI черга на АНТК ім. Антонова, черга установки по виробництву 300 кг текамін-гідрохлориду на АТ "Фармак" а м. Києві, прокладено 1823,3 км ліній електропередачі різної напруги, 49,2 км автомобільних доріг, електрифіковано 96,1 км залізничних колій тощо.

Не зважаючи на те, що в країні накопичено майже річний обсяг незавершеного будівництвом житла з високим ступенем будівельної готовності, введення його в дію у 1998р. зменшилось проти 1997р. на 9 відсотків (в той час, як за 1 півріччя спостерігалось збільшення у порівнянні з відповідним періодом 1997р на 1,7 відсотків) і склало 5599 тис. кв. метрів загальної площі.

Спорудження об'єктів за Чорнобильською будівельною програмою, яке здійснювалось за залишковим принципом, велося надто низькими темпами. На їх будівництві освоєно 117,852 млн. грн. (76,3 відсотка уточненого річного обсягу). Профінансована Чорнобильська будівельна програма в обсязі 137,3 млн. грн. (88,8 відсотків річного обсягу), але через необхідність погашення заочної заборгованості за роботи, виконані у минулий період, лише п'ята частина їх була спрямована на фінансування програми 1998р.

В умовах обмеженості коштів Чорнобильського фонду першочергове значення приділялося завершенню переселення жителів із зони безумовного (обов'язкового) відселення. у 1998р. з цієї зони переселено 355 сімей, в тому числі з Київської області – 70 та з Житомирської – 285 сімей. В той же час, на забруднених територіях вказаної зони продовжує проживати 2912 сімей.

За попередніми підсумками, підрядні організації в 1998р. забезпечили нарощення обсягів виконаних будівельно-монтажних робіт у порівнянні з минулим роком майже на 2,7 відсотка, а їх загальний обсяг склав близько 5303 млн. грн. (у 1997р зниження становило 11,9 відсотка).

Для України як держави з перехідною економікою важливо розглядати залучення іноземних інвестицій у контексті структурних змін і економічного зростання. Офіційно визначеними пріоритетними завданнями, які покликані розв'язати іноземні інвестиції, є:

- структурна реформа економіки;
- технологічне оновлення виробництва;
- виробництво товарів широкого споживання;
- подолання залежності країни від імпорту.

Але слід зазначити, що цілі інвесторів, які з'являються на вітчизняному ринку, приходять у суперечність з внутрішньою економічною програмою розвитку. Так, у структурі господарства їх, насамперед, цікавлять сировина, метал, вугілля, продукти хімічної промисловості тощо. Їх інтерес викликають підприємства, що мають певні технологічні переваги і перспективу розвитку, а також науково-технічний потенціал. Інакше кажучи, увагу іноземців привернула саме можливість спрощеного дешевого доступу до українських сировинного ринку, науково-технологічної бази і кваліфікованої робочої сили. Якщо Україна прагне дістати через ПІІ доступ до сучасних технологій, то західні фірми реалізують технології, які вже пройшли половину свого життєвого циклу і на світових ринках не є

7. Учасники ринку цінних паперів в Україні

241

конкурентними. Невибагливість споживачів українського ринку надає застарілим і не прибутковим на західному ринку товарам можливість продовжити своє життя. Отже, конкурентоспроможні світові корпорації орієнтуються на глобальні експортні стратегії, а не на розвиток вітчизняного виробництва товарів в Україні. Крім того, високий інвестиційний ризик в Україні зумовлює незначну довіру західних підприємств. Ті ж з іноземних інвесторів, хто вже прийшов на її внутрішній ринок, не поспішають вирішувати проблеми і завдання своїх українських партнерів.

Все ж аналіз розвитку інвестиційної діяльності за останні роки показує її певну позитивну динаміку, розширення масштабів, видів і сфер. Сьогодні в економіку України вкладено понад 2 млрд. дол. прямих іноземних інвестицій, що майже в 10 разів більше порівняно з 1994 р. За 1994 р. темпи їх приросту (порівняно з базовим 1993 р.) склали 1,7, за 1995 р.-3,4, за 1996 р.-6,4 і за 1997 р.-9,4 рази. Водночас є зовсім мізерним обсяг іноземних капітальних вкладень — по 5 млн. грн. на рік. Певна річ, капітальні вкладення становлять лише частину інвестицій, однак є підстави твердити, що статистика явно занижує величину іноземних капітальних вкладень.

За даними НБУ, у 1998 р. найбільш вагомими були капіталовкладення в українську економіку із Сполучених Штатів Америки - 509,7 млн. \$ (18,3% від загального обсягу інвестицій), Нідерландів - 264,1 млн. \$ (8,3%), Великобританії - 209,2 млн. \$ (7,5%), Росії - 186,9 млн. \$ (6,7%). Відповідні вкладення в 1998 р. були здійснені інвесторами з Південної Кореї за проектом спільного підприємства між компанією "Daewoo" та заводом "АвтоЗАЗ" (обсяг інвестицій з цієї країни станом на 1 січня 1999 р. досяг 186,2 млн. \$, тобто 6,7%).

Формування галузевої структури іноземних інвестицій пов'язана з особливостями інвестиційного клімату України. Зацікавленість інвесторів викликають проекти, розраховані на короткострокову перспективу, з віддачею найближчим часом (харчова промисловість, внутрішня торгівля), а також на стратегічне завоювання ринків машинобудування і хімічної промисловості.

З огляду на динамізм розвитку, статистичні дані інвестиційного процесу швидко "старіють". Тому повноцінний економічний аналіз інвестиційної діяльності є утрудненим. Але можна відзначити формування певних тенденцій, що якісно характеризують розвиток іноземного інвестування в Україну:

- переважання за розмірами інвестицій партнерів з промислово розвинутих країн і за кількістю — з країн, які розвиваються, а також поступове збільшення частки країн СНД;
- орієнтація спільних підприємств на виробництво товарів, якими світові ринки практично насичені, та на сферу послуг;
- реалізація спільних інвестиційних проектів, як правило, на двосторонній основі;
- обережність західних партнерів щодо великих інвестицій, зумовлена відсутністю надійних гарантій щодо їх захисту, не розробленістю стратегії та тактики виходу на практично невідомий і раніше закритий ринок;
- активність малих іноземних фірм, орієнтованих на швидке обертання невеликого капіталу або на вигоду від разових операцій (нерідко суто посередницьких);
- нерівномірність розподілу інвестицій за галузями і регіонами України, їх зосередження у промислових центрах України;
- велика частка майнових внесків іноземних інвесторів у загальних обсягах інвестицій, слабе використання механізмів фінансового ринку для інвестування.

Основними формами залучення інвестицій протягом 1990-х років являються вкладення у формі рухомого та нерухомого майна (близько 65%) та грошові вкладення (близько 25%). Склад іноземних інвесторів в Україні формується за рахунок:

- транснаціональних корпорацій;
- компаній-аутсайдерів, які не витримали конкуренції в свої країнах;
- компанії з обмеженими фінансовими можливостями, які розраховують на швидкий успіх.

Географічна структура іноземного інвестування в економіку України формується під впливом двох взаємопов'язаних груп факторів. З одного боку, її розвиток визначається глибиною зовнішньоекономічних зв'язків з традиційними партнерами (країни СНД, де домінує Росія, окремі східноєвропейські та західні країни), з другого – потрібність

7. Учасники ринку цінних паперів в Україні

242

диверсифікації, в першу чергу міжнародної інвестиційної діяльності. В цьому контексті характерними рисами є:

- переважання двосторонніх міждержавних договорів, в яких практично не пропрацьовано механізми участі в багатосторонніх міждержавних структурах (ГАТТ/ВТО, МАГАТЕ, конвенції по передачі передових технологій, авторських прав тощо);
- вузька орієнтація в міжнародних фінансових відношеннях (в основному МВФ та Всесвітній банк);
- орієнтація на незрілі інтеграційні регіональні та субрегіональні групування, наприклад Чорноморське економічне співтовариство.

Для географічної структури прямого іноземного інвестування характерне збереження провідної ролі США, Німеччини, Великобританії, Кіпру, Швейцарії, Росії.

Галузева структура іноземних інвестицій формується в основному за рахунок внутрішньої торгівлі, харчової промисловості, машинобудування, металообробки та фінансових послуг. Серед інших галузей відносно значення мають наука, охорона здоров'я, побутове обслуговування, зовнішня торгівля, будівництво, хімічна промисловість.

Структура іноземного інвестування по регіонах України характеризується традиційним залученням іноземних інвестицій в економіки Києва, Одеської, Дніпропетровської, Донецької, Львівської областей, Автономної Республіки Крим.

Взагалі ж аналіз прямого іноземного інвестування в європейські країни з перехідною економікою дозволяє зробити головний висновок про те, що реально ПІІ мають значний вплив на національні економіки таких країн, як Польща, Чехія, Словачія, а також Естонія та Латвія. Стосовно ж інших країн з перехідною економікою, в тому числі й України, цей вплив є більш психологічним, тому що питома вага прямих іноземних інвестицій дуже мала у порівнянні з їх потребою в капітальних вкладеннях.

Які існують види професійної діяльності на ринку цінних паперів?

Професійна діяльність на фондовому ринку - діяльність юридичних осіб з надання фінансових та інших послуг у сфері розміщення та обігу цінних паперів, обліку прав за цінними паперами, управління активами інституційних інвесторів, що відповідає вимогам, установленим до такої діяльності законодавством.

Поєднання професійної діяльності на фондовому ринку з іншими видами професійної діяльності, за винятком банківської, не допускається, крім випадків, передбачених законом.

На фондовому ринку здійснюються такі види професійної діяльності:

- діяльність з торгівлі цінними паперами;
- діяльність з управління активами інституційних інвесторів;
- депозитарна діяльність;
- діяльність з організації торгівлі на фондовому ринку.

Професійна діяльність на фондовому ринку здійснюється виключно на підставі ліцензії, що видається Державною комісією з цінних паперів та фондового ринку. Перелік документів, необхідних для отримання ліцензії, порядок її видачі та анулювання встановлюються Державною комісією з цінних паперів та фондового ринку.

Професійна діяльність учасників фондового ринку, крім депозитаріїв та фондових бірж, здійснюється за умови членства щонайменше в одній саморегулювній організації.

Хто може надавати посередницькі послуги щодо купівлі – продажу ЦП на ринку ЦП в Україні?

Посередницькі послуги щодо купівлі - продажу цінних паперів на ринку цінних паперів можуть надавати торговці цінними паперами.

Професійна діяльність з торгівлі цінними паперами на фондовому ринку провадиться торговцями цінними паперами - господарськими товариствами, для яких операції з цінними паперами є виключним видом діяльності, а також банками.

7. Учасники ринку цінних паперів в Україні

243

Професійна діяльність з торгівлі цінними паперами включає:

- брокерську діяльність;
- дилерську діяльність;
- андеррайтинг;
- діяльність з управління цінними паперами.

Торговець цінними паперами може провадити дилерську діяльність, якщо має сплачений грошима статутний капітал у розмірі не менш як 120 тисяч гривень, брокерську діяльність та діяльність з управління цінними паперами - не менш як 300 тисяч гривень, андеррайтинг - не менш як 600 тисяч гривень.

У статутному капіталі торговця цінними паперами частка іншого торговця не може перевищувати 10 відсотків.

Торговцю цінними паперами забороняється перепродавати (обмінювати) цінні папери власного випуску.

Брокерська діяльність - укладення торговцем цінними паперами цивільно-правових договорів (зокрема договорів комісії, доручення) щодо цінних паперів від свого імені (від імені іншої особи), за дорученням і за рахунок іншої особи.

Дилерська діяльність - укладення торговцем цінними паперами цивільно-правових договорів щодо цінних паперів від свого імені та за свій рахунок з метою перепродажу, крім випадків, передбачених законом.

Андеррайтинг - розміщення (підписки, продаж) цінних паперів торговцем цінними паперами за дорученням, від імені та за рахунок емітента.

Діяльність з управління цінними паперами - діяльність, яка провадиться торговцем цінними паперами від свого імені за винагороду протягом визначеного строку на підставі договору про управління переданими йому цінними паперами та грошовими коштами, призначеними для інвестування в цінні папери, а також отриманими в процесі цього управління цінними паперами та грошовими коштами, які належать на праві власності установнику управління, в його інтересах або в інтересах визначених ним третіх осіб.

Хто в Україні може здійснювати діяльність з торгівлі цінними паперами?

Згідно Закону України «Про цінні папери та фондовий ринок» Професійна діяльність з торгівлі цінними паперами на фондовому ринку провадиться торговцями цінними паперами - господарськими товариствами, для яких операції з цінними паперами є виключним видом діяльності, а також банками за умови торимання відповідної ліцензії Державної комісії з цінних паперів та фондового ринку.

Професійна діяльність з торгівлі цінними паперами включає:

- брокерську діяльність;
- дилерську діяльність;
- андеррайтинг;
- діяльність з управління цінними паперами.

Торговець цінними паперами може провадити дилерську діяльність, якщо має сплачений грошима статутний капітал у розмірі не менш як 120 тисяч гривень, брокерську діяльність та діяльність з управління цінними паперами - не менш як 300 тисяч гривень, андеррайтинг - не менш як 600 тисяч гривень.

Що таке дилерська діяльність?

Дилерська діяльність - укладення торговцем цінними паперами цивільно-правових договорів щодо цінних паперів від свого імені та за свій рахунок з метою перепродажу, крім випадків, передбачених законом.

Основний зміст цієї діяльності – це перепродаж цінних паперів, а джерелом доходу служить різниця між ціною продажу і ціною покупки. Виступаючи як оператор біржового ринку, дилер повідомляє ціну продажу і покупки, максимальну і мінімальну кількість цінних паперів які купуються і продаються, а також термін, у ході якого діє оголошена ціна. У порівнянні з брокером дилер ризикує більше, але зате більше може виграти.

7. Учасники ринку цінних паперів
в Україні

244

Яка діяльність відноситься до торгівлі цінними паперами?

Відповідно Закону України «Про цінні папери та фондовий ринок» професійна діяльність з торгівлі цінними паперами включає:

- брокерську діяльність;
- дилерську діяльність;
- андеррайтинг;
- діяльність з управління цінними паперами.

За яких умов не допускається здійснення діяльності з торгівлі цінними паперами?

Здійснення діяльності з торгівлі цінними паперами допускається тільки при наявності відповідної ліцензії, крім випадків передбачених законом.

Не вважається професійною діяльністю з торгівлі цінними паперами:

- розміщення емітентом власних цінних паперів;
- викуп емітентом власних цінних паперів;
- проведення юридичними особами та фізичними особами - підприємцями розрахунків з використанням векселів та/або заставних;
- провадження юридичними особами на підставі договорів комісії або договорів доручення купівлі - продажу (обміну) цінних паперів через торговця цінними паперами, який має ліцензію на провадження брокерської діяльності, а також на підставі договорів купівлі - продажу або міни, укладених безпосередньо з торговцем цінними паперами;
- внесення цінних паперів до статутного капіталу юридичних осіб.

Без участі торговця цінними паперами можуть здійснюватися такі операції:

- дарування та спадкування цінних паперів;
- операції, пов'язані з виконанням рішення суду;
- придбання акцій відповідно до законодавства про приватизацію.

Торговець цінними паперами може провадити дилерську діяльність, якщо має сплачений грошима статутний капітал у розмірі не менш як 120 тисяч гривень, брокерську діяльність та діяльність з управління цінними паперами - не менш як 300 тисяч гривень, андеррайтинг - не менш як 600 тисяч гривень.

У статутному капіталі торговця цінними паперами частка іншого торговця не може перевищувати 10 відсотків.

Які існують вимоги щодо розміру статутного капіталу торговця цінними паперами?

Торговець цінними паперами може провадити дилерську діяльність, якщо має сплачений грошима статутний капітал у розмірі не менш як 120 тисяч гривень, брокерську діяльність та діяльність з управління цінними паперами - не менш як 300 тисяч гривень, андеррайтинг - не менш як 600 тисяч гривень.

У статутному капіталі торговця цінними паперами частка іншого торговця не може перевищувати 10 відсотків.

Статутний капітал торговця цінними паперами при його створенні повинен бути сплачений виключно за рахунок грошових коштів.

Чи може торговець цінними паперами безпосередньо або побічно володіти майном іншого торговця цінними паперами?

У статутному капіталі торговця цінними паперами частка іншого торговця не може перевищувати 10 відсотків.

*7. Учасники ринку цінних паперів
в Україні*

245

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.

Які існують вимоги щодо ліквідності торговців цінними паперами?

Показник ліквідності торговця цінними паперами, що здійснює брокерську діяльність, розраховується як співвідношення загальної суми договорів, укладених торговцем цінними паперами з іншими торговцями цінними паперами, але не виконаних на день розрахунку (відкриті позиції), до розміру статутного капіталу торговця цінними паперами. Цей показник ліквідності не може перевищувати 10.

Показник ліквідності торговця цінними паперами, що здійснює брокерську діяльність, розраховується як співвідношення загальної суми договорів, укладених торговцем цінними паперами з юридичними та фізичними особами, але не виконаних на день розрахунку (відкриті позиції), до розміру статутного капіталу торговця цінними паперами. Цей показник ліквідності не може перевищувати 20.

Показник ліквідності торговця цінними паперами, що здійснює дилерську діяльність, розраховується як співвідношення загальної суми договорів, укладених торговцем цінними паперами з юридичними та фізичними особами, але не виконаних на день розрахунку (відкриті позиції), до розміру статутного капіталу торговця цінними паперами. Цей показник ліквідності не може перевищувати 15.

Показник ліквідності торговця цінними паперами, що здійснює брокерську та дилерську діяльність, розраховується як співвідношення загальної суми договорів, укладених торговцем цінними паперами з юридичними та фізичними особами, але не виконаних на день розрахунку (відкриті позиції), до розміру статутного капіталу торговця цінними паперами. Цей показник ліквідності не може перевищувати 30.

Показник ліквідності торговця цінними паперами, що здійснює андеррайтинг, розраховується як співвідношення загальної суми договорів, укладених торговцем цінними паперами з юридичними та фізичними особами, але не виконаних на день розрахунку (відкриті позиції), до розміру статутного капіталу торговця цінними паперами. Цей показник ліквідності не може перевищувати 20.

Показник ліквідності торговця цінними паперами, що здійснює брокерську діяльність, дилерську діяльність та андеррайтинг, розраховується як співвідношення загальної суми договорів, укладених торговцем цінними паперами з юридичними та фізичними особами, але не виконаних на день розрахунку (відкриті позиції), до розміру статутного капіталу торговця цінними паперами. Цей показник ліквідності не може перевищувати 35.

Що таке андеррайтинг цінних паперів?

Андеррайтинг - розміщення (підписка, продаж) цінних паперів торговцем цінними паперами за дорученням, від імені та за рахунок емітента.

У разі публічного розміщення цінних паперів андеррайтер може брати на себе зобов'язання за домовленістю з емітентом щодо гарантування продажу всіх цінних паперів емітента, що підлягають розміщенню, або їх частини. Якщо випуск цінних паперів публічно розміщується не в повному обсязі, андеррайтер може здійснити повний або частковий викуп нереалізованих цінних паперів за визначеною в договорі фіксованою ціною на засадах комерційного представництва відповідно до взятих на себе зобов'язань.

7. Учасники ринку цінних паперів в Україні

246

З метою організації публічного розміщення цінних паперів андеррайтери можуть укладати між собою договір про спільну діяльність.

Які документи повинні вести торговці цінними паперами для обліку договорів та операцій щодо виконання договорів?

Торговці цінними паперами зобов'язані вести журнал реєстрації договорів, пов'язаних з випуском або обігом цінних паперів. Журнал ведеться в хронологічному порядку відповідно до вимог, що встановлені ДКЦПФР.

Крім того, торговці зобов'язані вести картки обліку операцій щодо виконання зазначених договорів. Картки ведуться по кожному договору окремо.

Банки, які здійснюють діяльність з державними цінними паперами, випущеними в бездокументарній формі, картки можуть не вести.

Які види діяльності здійснюють депозитарії?

Депозитарні установи для здійснення депозитарної діяльності виконують такі функції:

- зберігання цінних паперів;
- обслуговування обігу цінних паперів на рахунках у цінних паперах;
- обслуговування операцій емітента щодо випущених ним цінних паперів.

Кліринг та розрахунки за операціями щодо цінних паперів здійснює виключно депозитарій, який отримав ліцензію на провадження професійної діяльності на фондовому ринку - розрахунково-клірингової діяльності.

Для забезпечення зберігання цінних паперів депозитарні установи здійснюють такі депозитарні операції:

- приймання сертифікатів цінних паперів і свідоцтв про знерухомлення іменних цінних паперів;
- зберігання сертифікатів цінних паперів на пред'явника;
- зберігання свідоцтв про знерухомлення іменних цінних паперів;
- транспортування сертифікатів цінних паперів і свідоцтв про знерухомлення іменних цінних паперів;
- видача сертифікатів цінних паперів, які зберігалися депозитарною установою;
- перевірка сертифікатів цінних паперів на справжність (автентичність) і наявність усіх установлених законодавством України реквізитів;
- інвентаризація сертифікатів цінних паперів і свідоцтв про знерухомлення іменних цінних паперів;
- інші операції, що можуть бути віднесені законодавством до функції зберігання цінних паперів.

Депозитарії, крім вищеперелічених операцій, виконують такі депозитарні операції:

- приймання глобальних та тимчасових глобальних сертифікатів;
- зберігання глобальних та тимчасових глобальних сертифікатів;
- інвентаризація глобальних та тимчасових глобальних сертифікатів.

Для обслуговування операцій емітента щодо випущених ним цінних паперів депозитарні установи виконують депозитарні операції, наслідками яких є відображення на рахунках у цінних паперах таких операцій емітента щодо випущених ним цінних паперів:

- викуп - придбання емітентом випущених ним цінних паперів для їх подальшого перепродажу, розповсюдження серед своїх працівників або анулювання;
- дроблення - зменшення номінальної вартості цінних паперів певного випуску з одночасним збільшенням їх кількості без зміни обсягу випуску;
- консолідація - збільшення номінальної вартості цінних паперів певного випуску з одночасним зменшенням їх кількості без зміни обсягу випуску;
- конвертація - обмін емітентом цінних паперів одного випуску на цінні папери іншого випуску згідно з умовами їх випуску;

- анулювання - сукупність дій емітента щодо припинення дії всіх прав, що надають цінні папери;
- погашення - сукупність дій емітента щодо припинення обігу цінних паперів та їх анулювання відповідно до умов випуску;
- операції, пов'язані зі зміною розміру статутного фонду акціонерного товариства;
- виплата емітентом доходів за випущеними ним цінними паперами;
- операції, пов'язані з реорганізацією;
- інші операції, що можуть бути віднесені відповідно до законодавства до функцій обслуговування операцій емітента щодо випущених ним цінних паперів.

Обслуговування операцій емітента щодо випущених ним цінних паперів депозитарій здійснює згідно з вимогами законодавства відповідно до розпоряджень емітента цінних паперів та відповідних документів або їх копій, засвідчених в установленому законодавством порядку, які підтверджують наявність підстав для здійснення операцій з цінними паперами на рахунках у цінних паперах.

Відкриття та ведення для емітентів рахунків у цінних паперах за бездокументарними цінними паперами, що розміщуються, анулюються або викупаються емітентом, здійснює виключно депозитарій.

При здійсненні депозитарної діяльності депозитарні установи надають також такі послуги:

- зі складання облікового або зведеного облікового реєстру власників цінних паперів;
- щодо знерухомлення цінних паперів та реєстрації депозитарної установи як номінального утримувача у реєстрі власників іменних цінних паперів;
- щодо переведення всього випуску цінних паперів, розміщених у документарній формі, в бездокументарну форму;
- щодо переведення всього випуску цінних паперів, розміщених у бездокументарній формі, в документарну форму;
- щодо проведення матеріалізації знерухомлених цінних паперів, випуск яких зареєстрований у документарній формі існування;
- щодо обслуговування інвестиційних фондів, взаємних фондів інвестиційних компаній, інститутів спільного інвестування (пайових та корпоративних інвестиційних фондів) та пенсійних фондів;
- з впровадження, обслуговування та підтримки комп'ютеризованих систем обслуговування рахунків у цінних паперах.

У межах визначених законодавством функцій депозитарні установи можуть здійснювати інші депозитарні операції, якщо вони віднесені законодавством до депозитарної діяльності.

Що таке інвестиційний фонд?

Інвестиційний фонд, в розумінні Указу Президента України від 19.02.1994р. №55/94 «Про інвестиційні фонди та інвестиційні компанії» - це юридична особа, заснована у формі закритого акціонерного товариства, що здійснює виключну діяльність у галузі спільного інвестування.

Разом з тим, відповідно до Прикінцевих положень Закону України «Про інститути спільного інвестування (пайові та корпоративні інвестиційні фонди)» з введенням у дію цього Закону створення інститутів спільного інвестування (інвестиційних фондів та інвестиційних компаній) відповідно до Указу Президента України "Про інвестиційні фонди та інвестиційні компанії" забороняється.

Закриті інвестиційні фонди та закриті взаємні фонди інвестиційних компаній, які були створені у встановленому законодавством порядку до набрання чинності цим Законом, здійснюють свою діяльність відповідно до Положення про інвестиційні фонди та інвестиційні компанії, затвердженого Указом Президента України від 19 лютого 1994 року N 55/94 "Про інвестиційні фонди та інвестиційні компанії", протягом строку, на який вони були створені.

7. Учасники ринку цінних паперів в Україні

248

У разі закінчення строку діяльності таких інвестиційних фондів та взаємних фондів інвестиційних компаній вони повинні ліквідуватися або прийняти рішення про реорганізацію в пайовий або корпоративний інвестиційний фонд шляхом приведення своїх установчих документів та діяльності у відповідність з вимогами Закону України «Про інститути спільного інвестування (пайові та корпоративні інвестиційні фонди)».

Відкриті інвестиційні фонди та відкриті взаємні фонди інвестиційних компаній, які були створені у встановленому законодавством порядку до набрання чинності цим Законом, зобов'язані ліквідуватися або привести свою діяльність у відповідність з вимогами цього Закону протягом двох років з дня набрання чинності Законом України «Про інститути спільного інвестування (пайові та корпоративні інвестиційні фонди)».

Реорганізація інвестиційних фондів та інвестиційних компаній провадиться без зупинення їх діяльності.

Таким чином, на даний час, відповідно до Указу Президента України від 19.02.1994р. №55/94 «Про інвестиційні фонди та інвестиційні компанії» функціонують виключно закриті інвестиційні фонди, створені до 2001 року.

Інвестиційні фонди (банки, компанії) - це фінансові посередники, що спеціалізуються на управлінні вільними грошовими коштами інвестиційного призначення. Вони спочатку акумулюють грошові кошти дрібних приватних інвесторів шляхом випуску власних цінних паперів, а потім розміщують їх в акції інших корпорацій та в державні цінні папери.

Інвестиційні фонди, акумулюючи великі обсяги капіталів, спроможні забезпечити високий рівень професійного управління ними, надійний захист від кредитних ризиків та високий рівень доходності за своїми цінними паперами - акціями, інвестиційними сертифікатами тощо.

Надійність інвестиційних фондів забезпечується передусім високим рівнем диверсифікації активів.

Законодавство окремих країн навіть обмежує частку активів фондів, що припадає на одну компанію. Наприклад, у США їм заборонено вкладати в акції одного підприємства більше як 5% своїх активів. Подібні обмеження існують у ФРН та інших країнах.

Доходи фондів формуються з дивідендів і процентів за цінними паперами, які є в їхніх портфелях, та з курсової різниці цих паперів. Витрати фондів визначаються виплатами доходів за власними цінними паперами та змінами їх курсових різниць.

У розвинутих країнах інвестиційні фонди є могутніми фінансовими структурами, що відчутно конкурують з великими банками, страховими компаніями. Розвиток їх безпосередньо пов'язаний з розвитком середнього класу в країні, зі зростанням його заощаджень та інвестиційних уподобань. Якраз через вказані фонди цей клас може зручно і вигідно реалізувати свої інвестиційні можливості. В Україні подібні фонди не відіграють відчутної ролі на грошовому ринку. Для їх розвитку немає достатніх передумов:

- немає того середнього класу, який формує масового дрібного інвестора, готового віддати свої заощадження в управління інвестиційним фондам;
- самі інвестиційні фонди не мають можливостей на диверсифіковане розміщення мобілізованих капіталів в надійні та високодохідні активи у зв'язку з нерозвиненістю фондового ринку.

Інвестиційні фонди являють собою особливий вид фінансово-кредитних установ, що забезпечують посередництво в інвестиційному процесі. Шляхом випуску власних цінних паперів інвестиційні фонди акумулюють грошові грошові кошти приватних інвесторів (переважно населення) та вкладають їх в акції і облігації різних підприємств у своїй країні та за кордоном.

У зв'язку з тим, що значна частина інвесторів не має можливості і належних знань для того, щоб регулярно слідкувати за станом ринку цінних паперів та приймати ефективні інвестиційні рішення щодо вкладення своїх заощаджень у різні види фондових інструментів, вони звертаються до спеціалізованих організацій $\frac{3}{4}$ інвестиційних фондів. Інвестор, який бажає, щоб інвестиційний фонд взяв на себе управління його коштами, повинен придбати цінні папери, що випускаються фондом (як правило, акції). Це гарантує вкладникам розміщення їх заощаджень у професійно сформовані портфелі цінних паперів, тобто розподілені досвідченими фахівцями між різними напрямками інвестицій у багато інструментів фондового ринку. Завдяки цьому досягається суттєва мінімізація ризику інвесторів внаслідок широкої диверсифікації акумульованих фондом коштів, вкладених у

7. Учасники ринку цінних паперів в Україні

249

цінні папери десятків різних емітентів. Інвестиційний фонд відповідно до ситуації на ринку здійснює постійну купівлю і продаж цінних паперів, перерозподіляючи капітали у найбільш перспективні підприємства і галузі. Вкладникам фонду, як правило, надається можливість вибору між кількома портфелями цінних паперів, кожен з яких має свої інвестиційні особливості й переваги.

Перші інвестиційні фонди з'явилися у Бельгії в 1822 р. У 60-х рр. XIX ст. вони виникли в Англії з метою придбання цінних паперів колоніальних компаній, а пізніше набули поширення в США. У 1899 р. в США утворюється перший інвестиційно-консультаційний фонд. Однак найбільший розвиток інвестиційних фондів припадає на період після другої світової війни, що пов'язано з розширенням інвестиційної активності широких верств населення. В цих умовах інвестиційні фонди вже починають складати конкуренцію на ринку капіталів крупним банкам та іншим фінансовим інститутам.

Як можна класифікувати інвестиційні фонди?

Інвестиційні фонди бувають кількох видів:

- відкритого типу,
- закритого типу,

Відкриті інвестиційні фонди емітують інвестиційні сертифікати з зобов'язанням перед учасниками щодо їх викупу. Відкриті фонди створюються на невизначений строк і здійснюють викуп своїх інвестиційних сертифікатів у строки, встановлені інвестиційною декларацією інвестиційного фонду. Цінні папери фондів відкритого типу їх власники мають право продати самому фонду, який зобов'язаний їх викупити.

Закритий інвестиційний фонд - інвестиційний інститут, який випускає акції, як правило, одноразові і в значній кількості, тому новий покупець вимушений купувати їх за ринковою ціною у попередніх власників. Акції фондів закритого типу продаються тільки на вторинному ринку.

Інвестиційні фонди відкритого типу випускають власні цінні папери у необмежених кількостях відповідно до попиту, що на них пред'являється. При цьому допускається вільне повернення акцій фонду їх власникам. Закриті інвестиційні фонди випускають акції тільки у певній наперед визначеній кількості. І хоча вони можуть вільно обертатися на ринку цінних паперів, та їх власники не мають можливості пред'являти ці акції інвестиційному фонду для викупу.

У розвинутих країнах більш поширеною є відкрита форма організації інвестиційних фондів, оскільки їх акції володіють високим рівнем ліквідності, що приваблює потенційних інвесторів. Такі фонди ще називають взаємними. У США, наприклад, їм належить третє місце за обсягами акумульованих коштів після страхових компаній і пенсійних фондів.

Окреме місце серед відкритих інвестиційних фондів належить взаємним фондам грошового ринку, які вперше з'явилися у США в 1971 р. Вони випускають акції, що можуть бути погашені інвестором, а акумульований капітал вкладають у короткострокові цінні папери (казначейські векселі, комерційні папери, депозитні сертифікати). Фонди відкривають власникам своїх акцій чекові рахунки, за якими можуть здійснюватися платежі. Величина рахунку відповідає вартості акцій фонду. Перевагою такого рахунку є більш високий дохід, ніж за звичайними поточними і ощадними рахунками в банках. Власник акцій взаємного фонду отримує не проценти за своїм поточним рахунком, а доходи від інвестицій у формі дивідендів за випущеними акціями.

Акумуляовані шляхом випуску акцій кошти відкриті і закриті інвестиційні фонди вкладають у різні види цінних паперів $\frac{3}{4}$ переважно акції й облігації приватних корпорацій, а також деякі види державних цінних паперів. Як правило, інвестиційний фонд самостійно обирає той тип цінних паперів, згідно якого він визначає напрям своєї спеціалізації, а принцип диверсифікації активів стосується насамперед різних емітентів. У багатьох країнах з метою захисту інтересів вкладників та усунення невинуватених ризиків накладаються певні законодавчі обмеження на формування активів інвестиційними фондами. У США, наприклад, заборонено вкладати більше 5% активів інвестиційних фондів у цінні папери однієї компанії. При цьому частка акцій, придбаних фондом, не повинна перевищувати 10% усіх акцій з правом голосу, випущених компанією. Так само і у ФРН інвестиційні фонди

7. Учасники ринку цінних паперів в Україні

250

можуть вкладати не більше 5% своїх активів у цінні папери одного емітента. За певних умов ця частка може бути збільшена до 10%.

Таким чином, інвестиційні фонди пропонують своїм клієнтам диверсифіковані портфелі інвестицій, які важко сформувати одному дрібному інвестору. Маючи апарат досвідчених фахівців, інвестиційні фонди можуть здійснювати відносно ризиковані але водночас і високодохідні інвестиції, структура яких постійно перебуває під професійним контролем. Прибуток інвестиційних фондів утворюється як різниця між доходами за операціями з цінними паперами (дивіденди за акціями, проценти за облігаціями, зростання курсу) та виплатами, що здійснюються фондами за власними акціями. Ринкова вартість акцій інвестиційного фонду безпосередньо залежить від ринкової вартості його активів. Інакшими словами, якщо зростає ринкова вартість цінних паперів, якими володіє інвестиційний фонд, то зростає і ринкова вартість акцій самого фонду, і навпаки.

Діяльність інвестиційних фондів у розвинутих країнах, як правило, є об'єктом ретельного законодавчого регулювання і контролю. Це стосується зокрема складання статуту фонду та публікації його умов у проспектах для інвесторів. Статутом повинні бути передбачені типи цінних паперів, якими оперує фонд, розміри комісійних, механізм розподілу доходів та ін. Інвестиційні фонди зобов'язані регулярно публікувати звіти про свої операції, а також доводити до відома широкого загалу інформацію про ціни на власні акції.

Відкриті інститути спільного інвестування (не плутати з відкритими інвестиційними фондами, що функціонували відповідно до Указу Президента України від 19.02.1994р. №55/94 «Про інвестиційні фонди та інвестиційні компанії») – це найбільш поширений та популярний у світі вид колективного інвестування.

Створені задля того, щоб процес інвестування коштів на фондовому ринку для широкого кола осіб був найменш проблемним та зручним (не вимагав спеціальних знань у галузі інвестування у цінні папери та не був пов'язаний зі значними витратами часу) взаємні фонди у США, відкриті інвестиційні компанії у Великобританії, компанії зі змінним капіталом у Франції, пайові фонди в Росії, аналогічні інституції в інших країнах, кількість яких складає понад 54 тисячі, зараз оперують активами, обсяг яких перевищує 12 трлн. доларів США.

Привабливість інвестиційних фондів та їх конкурентоспроможність в очах інвесторів підкріплюється історією розвитку цієї галузі, що довела, що саме довгострокові вкладення у цінні папери зберігають накопичені кошти від інфляції.

Особлива популярність відкритих фондів обумовлена тим, що саме „відкритість” дозволяє інвестору в будь-який час як зменшити, так і збільшити обсяг власних коштів, переданих в управління компанії з управління активами. Крім цього існують також і інші переваги, основними серед яких є:

а) диверсифікація вкладень залучених коштів сотень дрібних інвесторів, що суттєво зменшує ризики;

б) зменшення питомих витрат на управління великим портфелем;

в) надійність вкладень, що забезпечується прийнятими в кожній країні спеціальними законами, що встановлюють жорсткі вимоги та правила до інститутів спільного інвестування, і, нарешті,

г) оптимізація оподаткування.

Основним стримуючим фактором у розвитку відкритих фондів в Україні стали встановлені законодавством надмірно суворі норми вкладень у певні класи активів, навіть більш жорсткі ніж ті, що були встановлені для більш консервативних за своєю природою пенсійних фондів. Крім цього, інститути спільного інвестування, на відміну від банківських депозитів, не мають пільг щодо оподаткування доходів. Тому в очах масового українського

інвестора інвестиційні фонди як об'єкт вкладення заощаджень „програють” безальтернативному поки що банківському депозиту.

Проте, прибутковість інвестиції у фонд, на відміну від депозиту, не має верхньої межі, не залежить від строку вкладення (інвестор самостійно вирішує, на який строк він купує інвестиційні сертифікати, і коли йому зручно їх продати), а залежить виключно від зростання вартості портфелю фонду. Останній фактор визначається не тільки ситуацією на ринку, але й рівнем „майстерності” (кваліфікації) керуючих активами фонду. При цьому високий рівень диверсифікації вкладень, а саме розподіл активів між різними класами (корпоративні облігації, акції, державні цінні папери, інструменти грошового ринку) захищає вкладників від несприятливої кон'юнктури в певному сегменті, але, разом з тим, не є перешкодою для

досягнення головної інвестиційної мети фонду: отримання прибутку вищого, ніж за банківськими депозитами.

Хто виконує функції депозитарію інвестиційного фонду?

Згідно з Положенням “Про інвестиційні фонди та інвестиційні компанії” - депозитарій інвестиційного фонду – це юридична особа, яка здійснює відповідальне зберігання активів, обслуговування операцій з активами інвестиційного фонду та облік руху активів на підставі депозитного договору.

Для інвестиційного (взаємного) фонду функції депозитарію може виконувати тільки комерційний банк, який має Ліцензію на здійснення депозитарної діяльності зберігача цінних паперів.

Інвестиційний (взаємний) фонд повинен мати рахунок у цінних паперах тільки у одного зберігача та зобов'язаний у цього зберігача зберігати та обліковувати усі належні йому цінні папери.

Не можуть бути зберігачем для інвестиційного фонду його інвестиційний керуючий та його акціонери, що володіють більше 5% голосів цього інвестиційного фонду.

Хто може бути засновниками інвестиційного фонду?

Засновниками інвестиційного фонду є юридичні та фізичні особи.

Не можуть бути засновниками інвестиційного фонду юридичні особи, частка державного майна у статутному фонді яких перевищує 25 відсотків. Законодавством може бути передбачено й інші обмеження щодо участі юридичних і фізичних осіб у створенні інвестиційних фондів.

Засновники несуть відповідальність перед учасниками інвестиційного фонду в межах вартості належних їм акцій статутного фонду. Акції зберігаються у депозитарій і не можуть пропонуватися на продаж.

Що таке інвестиційна декларація, які вона містить реквізити?

Інвестиційна декларація це – складова частина статуту інвестиційного фонду, в якій визначаються основні напрями та обмеження інвестиційної діяльності фонду, порядок випуску, продажу та викупу інвестиційних сертифікатів, а також інші питання інвестиційної діяльності фонду.

Інвестиційна декларація містить такі реквізити:

- найменування документа (“інвестиційна декларація”);
- найменування, вид і місцезнаходження інвестиційного фонду, розмір його статутного фонду;
- основні напрями, предмет, цілі та обмеження інвестиційної діяльності інвестиційного фонду, а також порядок продажу інвестиційних сертифікатів;

- відомості про випуск інвестиційних сертифікатів, зобов'язання щодо їх викупу, наслідки невиконання таких зобов'язань;
- комісійні, винагороди та витрати, що можуть сплачуватися за рахунок коштів інвестиційного фонду;
- місце, терміни та порядок виплати дивідендів;
- застереження щодо створення будь-яких спеціальних або резервних фондів.

Хто входить до складу спостережної ради інвестиційного фонду?

З метою контролю за діяльністю інвестиційного керуючого та захисту інтересів учасників створюється спостережна рада, не менш як 60 відсотків членів якої повинні бути неафілійованими особами.

Членами спостережної ради можуть обиратися також особи, які не є учасниками інвестиційного фонду.

Член спостережної ради інвестиційного фонду не може одночасно бути членом спостережної ради іншого інвестиційного фонду.

Загальні збори засновників зобов'язані відкликати або переобрати члена спостережної ради у разі, коли письмову вимогу про це подали учасники, які є власниками не менш як одного відсотка інвестиційних сертифікатів.

Чи можуть члени спостережної ради Фонду бути одночасно членами спостережної ради іншого Фонду?

Члени спостережної ради інвестиційного фонду не можуть бути одночасно членами спостережної ради іншого інвестиційного фонду.

За виконання своїх обов'язків інвестиційний керуючий отримує винагороду, річний розмір якої не повинен перевищувати 5 відсотків середньорічної вартості чистих активів інвестиційного фонду або 10 відсотків, якщо активи інвестиційного фонду більш як на 50 відсотків сформовано за рахунок приватизаційних паперів.

До компетенції якого органу належить затвердження інвестиційної декларації, умов депозитарного договору, договору з інвестиційним керуючим?

Вищим органом управління інвестиційного фонду є загальні збори засновників, до виключної компетенції яких належить:

- внесення змін і доповнень до установчого договору та статуту інвестиційного фонду;
- затвердження інвестиційної декларації, умов депозитарного договору, договору з інвестиційним керуючим, договору з аудитором або аудиторською фірмою і внесення в установленому порядку змін та доповнень до цих документів;
- прийняття рішення та затвердження інформації про випуск інвестиційних сертифікатів;
- затвердження результатів річної діяльності інвестиційного фонду після проведення аудиторської перевірки;
- затвердження порядку розрахунку дивідендів;

- прийняття рішень про створення, реорганізацію або ліквідацію філій, регіональних представництв інвестиційного фонду та затвердження положень про них;
- прийняття рішень про ліквідацію фонду, створення ліквідаційної комісії і затвердження ліквідаційного балансу;
- обрання й відкликання членів спостережної ради.

Загальні збори засновників скликаються не рідше одного разу на рік, а також на вимогу депозитарію, спостережної ради, інвестиційного керуючого або учасників інвестиційного фонду, що є власниками не менш як 10 відсотків випущених інвестиційних сертифікатів.

Яке право має депозитарій (зберігач) фонду у разі коли вартість чистих активів фонду в розрахунок на одну акцію та інвестиційний сертифікат для інвестиційного фонду та інвестиційний сертифікат для взаємного фонду зменшується до 90% номінальної вартості?

Згідно з Положенням "Про інвестиційні фонди та інвестиційні компанії" - депозитарій інвестиційного фонду може здійснювати обслуговування операцій з цінними паперами шляхом бухгалтерських записів за допомогою комп'ютерної техніки. Письмовий документ, створений на підставі запису в комп'ютері, повинен включати найменування депозитарію, підпис уповноваженої особи депозитарію, реквізити, яким має відповідати інвестиційний сертифікат.

Депозитарій не може бути засновником, інвестиційним керуючим, а також кредитором інвестиційного фонду.

Депозитарій має право скликати позачергові збори ради засновників інвестиційного фонду у разі, коли вартість чистих активів фонду, які він акумулює, зменшується до 90 відсотків їх номінальної вартості.

Депозитарій зобов'язаний подавати спостережній раді звіти щодо операцій з активами інвестиційного фонду в порядку, встановленому депозитним договором.

Активи інвестиційного фонду, які зберігаються в депозитарії, не можуть використовуватися депозитарієм як власні кредитні ресурси.

Дозвіл на здійснення діяльності як депозитарій інвестиційного фонду чи інвестиційної компанії видає Міністерство фінансів України.

Які обмеження існують на діяльність інвестиційного фонду?

Інвестиційний фонд не має права:

- випускати облігації та векселі;
- мати в своїх активах більш як 10 відсотків цінних паперів одного емітента (до 25 відсотків цінних паперів одного емітента за умови їх придбання за приватизаційні папери), та інвестувати понад 5 відсотків своїх активів у цінні папери одного емітента, крім інвестування в облігації внутрішніх державних позик, казначейські зобов'язання держави та інші цінні папери, одержання доходів за якими гарантовано Урядом України;
- тримати в цінних паперах менш як 70 відсотків активів інвестиційного фонду;
- купувати інвестиційні сертифікати іншого інвестиційного фонду чи інвестиційної компанії;
- займатися представницькою діяльністю з приватизаційними паперами;
- брати банківський кредит, крім випадків використання цього кредиту для викупу відкритим фондом своїх інвестиційних сертифікатів;
- здійснювати інвестиції в цінні папери, емітентом яких є афілійована особа інвестиційного фонду;

- видавати майнові гарантії, забезпечені майном фонду, для третіх осіб, укладати договори застави;
- придбавати цінні папери повних та командитних товариств.

Які органи здійснюють державний контроль за комерційною діяльністю фондів з приватизаційними паперами?

Державний контроль за комерційною діяльністю фондів з приватизаційними паперами здійснює Фонд державного майна України.

Фонди, які розміщують приватизаційні папери, зобов'язані протягом 5 років зберігати документи про всі здійснені ними угоди з приватизаційними паперами. Якщо
7. Учасники ринку цінних паперів в Україні

254

фонди ліквідуються раніше зазначеного строку, ці документи передаються до Фонду державного майна України.

Які обмеження існують на обслуговування закритими фондами власників приватизаційних паперів?

Інвестиційні сертифікати закритих фондів можуть обмінюватися на приватизаційні папери, якщо ці фонди у встановленому Фондом державного майна України порядку отримали дозвіл на здійснення комерційної діяльності з приватизаційними паперами.

Закриті фонди обслуговують власників приватизаційних паперів з такими обмеженнями:

- інвестиційні сертифікати підлягають викупу фондом не раніше закінчення терміну використання приватизаційних паперів;
- учасникам інвестиційного фонду не гарантується фіксований розмір дивідендів.

З чого складаються доходи фонду?

Доходи фонду складаються з дивідендів та інших надходжень від цінних паперів, що перебувають у власності фонду, та доходів від операцій з цінними паперами й іншими активами.

Доходи фонду, його засновників та учасників оподатковуються при виплаті дивідендів у порядку, встановленому чинним законодавством.

Прибуток фонду підлягає розподілу між засновниками та учасниками у вигляді дивідендів.

Прибуток засновників фонду відповідно до інвестиційної декларації може бути спрямовано на збільшення розміру статутного фонду.

Які цінні папери випускають інвестиційні фонди та інвестиційні компанії для здійснення спільного інвестування?

Для здійснення спільного інвестування інвестиційні фонди, а також інвестиційні компанії, що заснували взаємні фонди, випускають інвестиційні сертифікати, які пропонуються для розміщення серед учасників.

Інвестиційний сертифікат - цінний папір, який випускається виключно інвестиційним фондом або інвестиційною компанією і дає право його власникові на отримання доходу у вигляді дивідендів.

Інвестиційні сертифікати можуть бути іменними і на пред'явника. Можуть випускатися у документарній та бездокументарній формі.

Номінальна вартість одного інвестиційного сертифікату повинна дорівнювати номінальній вартості однієї акції, що належить засновникам.

Хто є афілійованими особами інвестиційного фонду?

Афілійованими особами інвестиційного фонду чи інвестиційної компанії є:

- інвестиційний керуючий,
- засновники,
- учасники, кожен з яких володіє не менш як 25 відсотками інвестиційних сертифікатів.

Коли рішення про створення взаємного фонду вважається прийнятим?

Взаємний фонд є філією інвестиційної компанії, що утворюється за рішенням її вищого органу. Цей орган затверджує також Положення та інвестиційну декларацію взаємного фонду.

Рішення про створення взаємного фонду вважається прийнятим, якщо за нього проголосувало не менш 3/4 присутніх акціонерів (учасників), які беруть участь у голосуванні на загальних зборах інвестиційної компанії.

Які існують обмеження на структуру активів інвестиційних фондів та взаємних фондів інвестиційних компаній?

Інвестиційний фонд не має права:

- мати в своїх активах більш як 10 відсотків цінних паперів одного емітента (до 25 відсотків цінних паперів одного емітента за умови їх придбання за приватизаційні папери), та інвестувати понад 5 відсотків своїх активів у цінні папери одного емітента, крім інвестування в облігації внутрішніх державних позик, казначейські зобов'язання держави та інші цінні папери, одержання доходів за якими гарантовано Урядом України;
- тримати в цінних паперах менш як 70 відсотків активів інвестиційного фонду;
- купувати інвестиційні сертифікати іншого інвестиційного фонду чи інвестиційної компанії;
- здійснювати інвестиції в цінні папери, емітентом яких є афілійована особа інвестиційного фонду;
- придбавати цінні папери повних та командитних товариств.

З якою періодичністю проводиться оцінка вартості чистих активів відкритого фонду?

Оцінка чистих активів фонду здійснюється відповідно до Положення про порядок оцінки чистих активів інвестиційних фондів і взаємних фондів інвестиційних компаній, що затверджується ДКЦПФР.

Вартість чистих активів у розрахунку на один інвестиційний сертифікат відкритого фонду обчислюється щоквартально.

Відкритий фонд зобов'язаний за цією ціною викуповувати інвестиційні сертифікати у учасників фонду.

Що включається до складу пасиву інвестиційного фонду або взаємного фонду інвестиційної компанії?

Пасиви інвестиційного фонду або взаємного фонду інвестиційної компанії, які враховуються при розрахунку чистих активів – джерела коштів інвестиційного фонду або

взаємного фонду інвестиційної компанії, які включають довгострокові пасиви, розрахунки та інші пасиви, заборгованість по поточних виплатах учасникам та акціонерам (для інвестиційних фондів).

До складу пасивів фонду при розрахунку чистих активів не відносяться власні кошти - статутний фонд (капітал) (для інвестиційного фонду), номінальна вартість розміщених інвестиційних сертифікатів, додатковий капітал, доходи майбутніх періодів, нерозподілений прибуток поточного та минулих років.

БЛІЦ-ПИТАННЯ:

1. Здійснення яких операцій передбачає комерційна діяльність по цінним паперам?

Комерційна діяльність по цінних паперах (дилерська діяльність) - здійснення цивільно-правових угод щодо цінних паперів, які передбачають оплату цінних паперів проти їх поставок новому власнику від свого імені та за свій рахунок з метою перепродажу третім особам.

2. Яку інформацію торгівець цінними паперами зобов'язаний надати особі, за рахунок якої він діє, при прийнятті доручення на купівлю або продаж цінних паперів?

Інформацію про курс цінних паперів.

3. Що таке комісійна діяльність по цінним паперам?

Комісійною діяльністю з цінними паперами визнається купівля-продаж цінних паперів, що здійснюється торговцем цінними паперами від свого імені за дорученням і за рахунок іншої особи.

4. Що є резервом торговця цінними паперами?

Є сукупність цінних паперів, що знаходяться у його власності.

5. Які документи повинні вести торгівці ЦП для обліку договорів та операцій щодо виконання договорів?

Журнал реєстрації договорів; картку обліку операцій щодо виконання договорів.

6. Який вид послуг не може здійснювати торговець цінними паперами, в разі задіяння у комісійній угоді цінних паперів, емітованих торговцем або його афільованою особою?

Обмін одних цінних паперів на інші, якщо в обміні задіяні цінні папери, емітентом яких є торговець або його афільовані особи, крім випадків здійснення спільного інвестування.

7. Хто може бути інвестиційним керуючим?

Згідно з Положенням "Про інвестиційні фонди та інвестиційні компанії" - інвестиційний керуючий це – торговець цінними паперами, з якими укладено угоду про управління інвестиційним фондом (про управління активами інвестиційного фонду).

8. Хто може бути учасниками інвестиційного фонду?

Учасниками інвестиційного фонду є фізичні та юридичні особи, які придбали інвестиційні сертифікати цього фонду.

9. В яких межах засновники несуть відповідальність перед учасниками інвестиційного фонду?

В межах вартості належних їм акцій статутного фонду. Акції зберігаються у депозитарію і не можуть пропонуватися на продаж.

10. Які документи укладаються засновниками для створення інвестиційного фонду?

Засновники укладають установчий договір, затверджують статут і проводять реєстрацію інвестиційного фонду у порядку, встановленому для реєстрації акціонерних товариств.

11. Які права надає власнику інвестиційний сертифікат?

Випускається виключно інвестиційним фондом або інвестиційною компанією і дає право його власникові на отримання доходу у вигляді дивідендів.

12. Якою має бути номінальна вартість інвестиційного сертифіката інвестиційного фонду?

Повинна дорівнювати номінальній вартості однієї акції, що належить засновникам.

13. З якими особами укладається договір для випуску інвестиційних сертифікатів?

З інвестиційним керуючим, аудитором або аудиторською фірмою, а також депозитний договір з депозитарієм, проводиться реєстрація випуску інвестиційних сертифікатів, публікуються інвестиційна декларація та інформація про випуск інвестиційних сертифікатів інвестиційного фонду.

14. З яким органом мають погоджуватися зміни та доповнення до інвестиційної декларації та договору з інвестиційним керуючим?

Повинно бути погоджено із спостережною радою.

15. В якому випадку договір з інвестиційним керуючим може бути складовою частиною установчого договору?

Якщо інвестиційний керуючий є засновником інвестиційного фонду.

16. Чи може інвестиційний керуючий може залучати агентів з розповсюдження інвестиційних сертифікатів?

Інвестиційний керуючий організовує продаж інвестиційних сертифікатів інвестиційного фонду. Для цього він може залучати агентів з розповсюдження цінних паперів інвестиційного фонду.

17. Яка періодичність публікації інвестиційним керуючим інформації про роботу інвестиційного фонду?

Інвестиційний керуючий раз на півроку зобов'язаний публікувати інформацію про діяльність інвестиційного фонду.

18. Чи можуть бути ліквідовані закриті фонди, які обслуговують власників приватизаційних паперів, до закінчення терміну використання приватизаційних паперів?

Можуть бути ліквідовані до закінчення терміну використання приватизаційних паперів лише за рішенням господарського суду.

19. З якого моменту інвестиційний фонд вважається ліквідованим?

З моменту виключення його з державного реєстру, яке здійснюється за умови скасування Державною комісією з цінних паперів та фондового ринку реєстрації випуску інвестиційних сертифікатів.

20. Який тип взаємного фонду може засновувати інвестиційна компанія?

Відкриті та закриті взаємні фонди (кількість не обмежена), які здійснюють діяльність щодо спільного інвестування в порядку, встановленому для інвестиційних фондів.

21. Якою є періодичність подання загальним зборам акціонерів інвестиційної компанії інформації про діяльність взаємного фонду?

Зобов'язана подавати загальним зборам акціонерів (учасників) не рідше ніж раз на рік.

22. Що визначає вартість чистих активів закритого інвестиційного фонду в розрахунку на одну акцію та один інвестиційний сертифікат?

Визначає – вартість викупу інвестиційних сертифікатів.

23. Хто проводить регулярну оцінку вартості чистих активів інвестиційних фондів та взаємних фондів інвестиційних компаній?

Проводиться спільно інвестиційним керуючим та депозитарієм (зберігачем) щокварталу на перше число місяця, наступного за звітним періодом.

7. Учасники ринку цінних паперів в Україні

258

24. Чи можна спрямовувати прибуток засновників інвестиційного фонду на збільшення розміру статутного фонду, якщо це визначено в інвестиційній декларації, без додаткової згоди ДКЦПФР?

Прибуток фонду підлягає розподілу між засновниками та учасниками у вигляді дивідендів. Прибуток засновників фонду відповідно до інвестиційної декларації може бути спрямовано на збільшення розміру статутного фонду.

25. Який вид виключної діяльності здійснює інвестиційний фонд?

Інвестиційний фонд - це юридична особа, заснована у формі закритого акціонерного товариства, що здійснює виключну діяльність у галузі спільного інвестування.

26. Чи може інвестиційна компанія створювати спеціальні фонди?

Статут інвестиційного фонду повинен містити вимогу щодо заборони створення будь-яких спеціальних і резервних фондів.

ПИТАННЯ ДЛЯ САМОПЕРЕВІРКИ:

1. Дайте визначення емітента?
2. Дайте визначення регулярної та особливої інформації емітента?
3. Що представляють собою інвестиції?
4. Які існують види професійної діяльності на ринку цінних паперів?
5. Що представляють собою міжнародні інвестиції?
6. Що таке дилерська діяльність?
7. У чому відмінність між комісійною та комерційною діяльністю?
8. Що таке резерв торговця цінними паперами?
9. Хто є афілійованими особами торговця?
10. Ким може здійснюватися діяльність з випуску та обігу цінних паперів ?

ТЕСТОВІ ЗАПИТАННЯ:

1. З якого моменту виникають обов'язки емітента щодо емітованих ним цінних паперів?

- a) З моменту реєстрації відповідного випуску цінних паперів.
- b) З моменту, що передбачений умовами випуску.
- c) З моменту їх передачі емітентом або його уповноваженою особою одержувачу (покупцю) чи його уповноваженій особі.
- d) З моменту початку первинного розміщення відповідного випуску цінних паперів.

2. Чи має право емітент самостійно здійснювати первинне розміщення цінних паперів власного випуску?

- a) Не може в будь-якому випадку.
- b) Може, якщо емітент не є торговцем цінними паперами.
- c) Може, за попередньою згодою ДКЦПФР.
- d) Може, якщо це передбачено умовами випуску.

3. Емітентом яких видів цінних паперів може бути держава в особі своїх органів?

- a) Казначейських зобов'язань.
- b) Облігацій місцевих позик.
- c) Ощадних сертифікатів.
- d) Акцій державних акціонерних товариств.

7. Учасники ринку цінних паперів в Україні

259

4. Що таке фінансова інвестиція?

- a) Вкладення фінансових коштів у будь-які об'єкти інвестиційної діяльності.
- b) Вкладення будь-яких коштів у різні фінансові активи, у тому числі у цінні папери.
- c) Обидві відповіді вірні.
- d) Жодна з відповідей не є вірною.

5. Чи є торговець цінними паперами суб'єктом інвестиційної діяльності?

- a) Так, тільки якщо він здійснює комерційну діяльність з цінними паперами.
- b) Так, тільки якщо він здійснює комісійну діяльність з цінними паперами.
- c) Так, тільки якщо інвестиція здійснюється на організаційно оформленому ринку.
- d) Так, у будь-якому випадку.

6. На який вид професійної діяльності на ринку цінних паперів видається ліцензія торговцю цінними паперами?

- a) Торгівля цінними паперами.
- b) Представницька діяльність з цінними паперами.
- c) Посередницька діяльність з цінними паперами.
- d) Діяльність по випуску та обігу цінних паперів.

7. Що повинен зробити торговець цінними паперами у випадку закінчення терміну дії ліцензії?

- a) Переоформити ліцензію.
- b) Отримати нову ліцензію.
- c) Продовжити термін дії ліцензії.
- d) Прийняти рішення про ліквідацію.

8. Учасниками ринку цінних паперів є:

- a) Емітенти цінних паперів та інвестори
- b) Посередники
- c) Держава
- d) Всі відповіді вірні

9. За формами власності інвесторів розрізняють інвестиції

- a) Приватні (акціонерні) і державні
- b) Іноземні та спільні
- c) Вірні відповіді a) і b)
- d) Жодна з відповідей не є вірною

10. Суб'єктами (інвесторами і учасниками) інвестиційної діяльності можуть бути

- a) Громадяни України та іноземних держав
- b) Юридичні особи України та іноземних держав
- c) Держави
- d) Всі відповіді вірні

11. Ліцензію на здійснення всіх видів діяльності по випуску та обігу цінних паперів може бути видано торговцям цінними паперами (крім банків), які мають унесений статутний фонд у розмірі не менше як _____ НМДГ.

- a) 500
- b) 1000
- c) 2250
- d) 3500

7. Учасники ринку цінних паперів
в Україні

260

12. Торговець цінними паперами не може здійснювати торгівлю:

- a) Цінними паперами інших торговців цінними паперами, які створені у формі акціонерних товариств
- b) Цінними паперами власного випуску
- c) Цінними паперами емітованими нерезидентами України
- d) Вірні відповіді a) і b).

13. Інвестиційний фонд – це юридична особа, заснована у формі _____ що здійснює виключну діяльність у галузі спільного інвестування

- a) Закритого акціонерного товариства
- b) Відкритого акціонерного товариства
- c) Товариства з обмеженою відповідальністю
- d) Господарського товариства

14. Відкриті фонди випускають інвестиційні сертифікати, які

- a) Підлягають вільному перепродажу
- b) Підлягають вільному перепродажу, за умови отримання згоди ДКЦПФР
- c) Не підлягають вільному перепродажу
- d) Жодна з відповідей не є вірною

15. Мінімальний розмір статутного фонду (капіталу) компанії з управління активами на дату подання заяви про видачу ліцензії на здійснення діяльності з управління активами ІСІ має бути повністю сплаченим і становити суму, еквівалентну не менш ніж _____ євро.

- a) 100 000
- b) 200 000
- c) 250 000
- d) 500 000

ГЛАВА 8

АКЦІОНЕРНІ ТОВАРИСТВА НА РИНКУ ЦІННИХ ПАПЕРІВ УКРАЇНИ

Що таке господарське товариство?

Відповідно до статті 113 Цивільного кодексу України господарським товариством є юридична особа, статутний (складений) капітал якої поділений на частки між учасниками.

Господарські товариства можуть бути створені у формі повного товариства, командитного товариства, товариства з обмеженою або додатковою відповідальністю, акціонерного товариства.

Три перші види товариств (акціонерне, з обмеженою відповідальністю та з додатковою відповідальністю) створюються і діють на підставі статуту. Повне і командитне товариства діють на підставі засновницького договору.

Господарські товариства діють на основі Цивільного кодексу України, а також Закону України "Про господарські товариства" від 19 вересня 1991 р. (з наступними змінами), який визначає поняття, види, правила створення і діяльності товариств, а також права та обов'язки їхніх засновників та учасників.

Яке товариство визнається акціонерним?

Акціонерне товариство - самостійна юридична особа, створена для одержання прибутку від будь-якого виду діяльності не забороненого законодавством і формує статутний капітал шляхом емісії акцій рівної номінальної вартості.

Відповідно до статті 152 Цивільного кодексу України акціонерним є товариство, статутний капітал якого поділений на визначену кількість акцій однакової номінальної вартості.

Акціонерне товариство самостійно відповідає за своїми зобов'язаннями усім своїм майном. Акціонери не відповідають за зобов'язаннями товариства і несуть ризик збитків, пов'язаних з діяльністю товариства, у межах вартості акцій, що їм належать.

Акціонери, які не повністю оплатили акції, у випадках, встановлених статутом, відповідають за зобов'язаннями товариства у межах неоплаченої частини вартості належних їм акцій.

Гарантії захисту майнових прав акціонерів встановлюються законом.

Найменування акціонерного товариства має містити його найменування і зазначення того, що товариство є акціонерним.

Особливості правового статусу акціонерних товариств, створених у процесі приватизації державних підприємств, встановлюються законом.

Акціонерне товариство, яке проводить відкрите розміщення акцій, зобов'язане щорічно публікувати для загального відома річний звіт, бухгалтерський баланс, відомості про прибутки і збитки, а також іншу інформацію, передбачену законом.

За способом функціонування акцій закон розрізняє відкриті та закриті акціонерні товариства. Акції відкритих товариств можуть розповсюджуватися як шляхом відкритого розміщення, так і шляхом закритого розміщення, а також можуть бути перметом договорів купівлі-продажу на фондовій біржі. В закритому акціонерному товаристві акції розподіляються між засновниками і не можуть розповсюджуватися шляхом відкритого розміщення або купівлі-продажу на біржі.

Якою є історія виникнення та сучасний розвиток акціонерних товариств?

Акціонерні товариства (АТ) виникли у період первісного накопичення капіталу і набули значного поширення в епоху домонополістичного капіталізму. Домінуючою формою підприємств і головною формою монополій вони стали у сучасний період.

Попередниками сучасних акціонерних товариств можна вважати англійську Ост-Індійську компанію (1600 р.); голландську Ост-Індійську компанію (1602 р.), французьку «Компані дез Енд оксиданталь». Однак до 30-х років XIX ст. акціонерні товариства були відносно рідкісним явищем. Основною формою підприємств були такі, що належали приватним особам.

Поштовху розвитку АТ надало будівництво залізниць, яке активно розпочалось у 30-ті роки XIX ст. Акціонерне товариство стає домінуючою формою капіталістичного підприємства спочатку у сфері залізничного транспорту і кредиту (акціонерні банки). З розвитком важкої промисловості з високою питомою вагою основного капіталу в сукупному капіталі промислових підприємств і зростанням концентрації та монополізації промисловості акціонерна форма стає домінуючою у всіх галузях, крім сільського господарства.

У Німеччині напередодні франко-пруської війни 1870-1871 рр. було всього 459 акціонерних товариств. У 1909 р. їх кількість перевищила 5,2 тис. (капітал 14,7 млрд. марок), перед Другою світовою війною акціонерних товариств було близько 5,5 тис. з капіталом 21 млрд. марок. У Великобританії за 1914-1937рр. кількість акціонерних товариств зросла з 64,7 тис. до 153,8 тис., а акціонерний капітал - з 12,1 до 30,1 млрд. дол. Питома вага акціонерних товариств у загальній кількості промислових підприємств США за період з 1904 по 1939 р. зросла з 23,6 до 51,7%, а в продукції промисловості - із 73,7 до 92,6%. На частку АТ у Сполучених Штатах припадало 69% у 1947 р., 78% у 1962 р. сукупної виручки всіх підприємств.

У дореволюційній Росії перше акціонерне товариство - «Російська у Константинополі торгуюча компанія» - виникло у 1757 р. У Росії у 1861 р. налічувалось 120 АТ (без залізниць) з капіталом 100 млн. руб., в 1881 р. - 635 з капіталом 840 млн. руб., на початку 1917р. - 2,9 тис. з капіталом 6,7 млрд. руб. Для багатьох акціонерних товариств царської Росії була характерною участь іноземного капіталу. У 1916-1917 рр. в акціонерних товариствах видобувної галузі іноземним монополіям належав 91% капіталу, у металообробній - 42%, у хімічній промисловості - 50%, текстильній - 28%.

Нині акціонерні товариства є основною організаційно-правовою формою підприємств та монополій у всіх сферах економіки розвинених країн. На сучасному етапі розвитку капіталізму АТ є не лише формою централізації вільних капіталів, а й засобом мобілізації заборів населення для перетворення їх у капітал. Цьому сприяє емісія дрібних акцій, а також розподіл акцій серед своїх робітників і службовців.

Приміром, у Чехії акціонерне товариство може бути засноване однією або кількома особами як юридичними, так і фізичними. Якщо засновником є фізична особа, АТ має бути засноване не менш як двома засновниками. Кількість акціонерів АТ ніяк не обмежується. Акціонери не відповідають за зобов'язаннями товариства. Акції можуть бути випущені у документальному або електронному вигляді. Акція може бути оформлена на власника чи на ім'я (статут може обмежити переведення акцій на ім'я). Можна випускати акції двох видів: прості та пріоритетні (статут товариства може обмежити або скасувати право голосування, пов'язане з пріоритетними акціями). Товариство може також випустити змінні облігації (вартістю, що не перевищує половини вартості статутного фонду) або пріоритетні облігації. Акції АТ можуть продаватися і купуватися на Празькій біржі цінних паперів, якщо вони затверджені для торгівлі на біржі згідно із законом про цінні папери та Правилами ведення торгівлі.

Статутним органом АТ є правління, яке є також уповноваженим господарським керівництвом товариства. До правління АТ мають бути обрані принаймні три члени (за винятком товариства з єдиним акціонером). Члени правління обираються на визначений термін, максимально на п'ять років з можливістю повторного обрання. Іноземні громадяни, які є членами правління АТ, мусять відповідати вимогам, визначеним приписами про проживання іноземців у Чеській Республіці. Правління товариства має скликати принаймні раз на рік загальні збори акціонерів. З деяких питань, що визначені законом (зокрема щодо розподілу прибутку серед акціонерів чи відшкодування збитків), рішення можуть приймати тільки акціонери на загальних зборах товариства. Якщо товариство має лише одного акціонера, загальні збори не проводяться, а права та обов'язки загальних зборів виконує цей акціонер. Спостережна рада АТ має бути обрана і повинна мати принаймні три члени. Термін, на який обирається член спостережної ради товариства, не може бути довше п'яти років. Члени спостережної ради можуть бути обрані повторно. Член спостережної ради не

може бути одночасно членом правління, прокуристом або особою, що має право діяти від імені товариства. Якщо товариство має більше 50 працівників, одну третину членів спостережної ради повинні обирати працівники товариства. Спостережна рада має право контролювати діяльність товариства, фінансові та інші документи.

Іноземні фізичні та юридичні особи не мають у Чеській Республіці жодних обмежень щодо володіння майновими частками або акціями комерційних товариств і можуть їх набувати, купувати та продавати аж до 100% розміру частки від статутного фонду товариства з обмеженою відповідальністю або акціонерного товариства. Акції АТ можна купувати довільно, проте акції деяких товариств мають реєстрацію тільки в Центрі цінних паперів (реєстр акцій, які не існують фізично, але їхні іменування і власники обліковуються на рахунках). Власник таких акцій змінюється відповідно до їхнього руху на відповідних рахунках. Покупець цього виду акцій зобов'язаний повідомити Центр цінних паперів про перевищення певної межі частки від статутного фонду товариства, а

в разі, якщо він стає власником цього товариства - в обов'язковому порядку запропонувати акціонерам, що ще залишаються, викупити їхні акції.

В АТ інвестор може зробити акціонерам пропозицію про взяття під контроль цього товариства у формі публічної пропозиції у тих випадках, коли з пропозиції про взяття впливає бажання інвестора стати власником цього товариства. Термін обов'язковості такої пропозиції не може бути коротшим за чотири тижні і довшим за десять тижнів. При цьому треба дотриматися вимоги однакового підходу до всіх акціонерів. Під час чинності пропозиції інший заявник може запропонувати конкурентну пропозицію, але вона має бути вищою принаймні на 2%. Якщо перший заявник хоче перевищити ціну конкурентної пропозиції, він має запропонувати ціну, вищу на 2%. Пропозиція щодо взяття під контроль товариства, яке має зареєстровані цінні папери, може бути опублікована тільки після попередньої згоди Центру цінних паперів.

У чеському правовому порядку є таке поняття, як «фузія», яка належить до категорії перетворень комерційних підприємств і включає ще поділ товариства, переведення майна на учасника та зміну правової форми товариства. Перетворення товариства є припустимим й у випадках, коли воно перебуває у стадії ліквідації. Фузія може відбуватися або у формі об'єднання (одне з товариств продовжує свою діяльність, інші припиняють своє існування, а їхнє майно та обов'язки переводяться на товариство, що продовжує наступну діяльність), або у формі злиття (всі товариства припиняють своє існування, а своє майно переводять на нове товариство, що виникає і продовжує наступну діяльність). Фузія відбувається на підставі спеціальної угоди, яку завчасно мусять ухвалити загальні збори, її ключовим пунктом є встановлення мінових співвідношень акцій або комерційних паїв, а також інші аспекти майнового врегулювання після фузії. Фазувати можуть і товариства, які мають відмінну правову форму, причому, в ній можуть взяти участь більш як два товариства.

Переведення майна на учасника є також правовою формою перетворення товариства, за якої акціонер або учасник, що є чеською юридичною особою і володіє часткою, більшою, ніж 95% від статутного фонду товариства, може за передумови згоди загальних зборів перевести майно цього товариства на себе, при цьому він зобов'язаний справедливо компенсувати всім іншим дрібним акціонерам їхні майнові частки. На загальних зборах, які приймають про це рішення, цей мажоритарний акціонер не має права голосувати. Чеський правовий порядок також надає можливість такого перетворення юридичної форми товариства, при якому товариство, не припиняючи свого існування, змінює тільки свої внутрішні юридичні відносини та устрій.

Інтереси акціонерів, які перебувають у меншості, у випадку фузії охороняються інститутом завчасного інформаційного обов'язку товариства, а також тим, що більшість таких операцій потребують експертизи незалежного експерта, з якої ясно впливатиме, що стосовно цих акціонерів параметри операції, насамперед її ціна, є справедливими. Фузія регулюється у Чехії також деякими спеціальними законними оформленнями. Наприклад, для того щоб у банківській або страховій справі угода про фузію банку чи страхового товариства набула чинності, треба отримати попередній дозвіл національного банку та міністерства фінансів.

Які переваги та недоліки АТ?

Відповідно до статті 152 Цивільного кодексу України акціонерним є товариство, статутний капітал якого поділений на визначену кількість акцій однакової номінальної вартості.

З визначення випливають особливості акціонерного товариства, які обумовлюють специфіку його юридичного статусу:

- воно є господарською організацією корпоративного типу, різновидом господарського товариства;
- належить до товариств – об'єднань капіталів, у яких майнові елементи домінують над особистими (для участі в акціонерному товаристві досить зробити майновий внесок – оплатити акцію, а персональна участь – трудова, в управлінні справами товариства – є необов'язковою);
- статутний капітал акціонерного товариства має акціонерну природу, формується шляхом емісії та продажу акцій фізичним та/або юридичним особам;
- має публічний статус емітента цінних паперів (акцій), воно є юридичною особою, яка від свого імені емітує акції і зобов'язується своєчасно виконувати обов'язки, що випливають з проспекту їх емісії;
- фізичні та юридичні особи, які придбали акції акціонерних товариств, набувають статусу акціонерів, права і обов'язки яких визначаються законом;
- особливою ознакою акціонерного товариства є обмеження відповідальності акціонерів: вони відповідають за зобов'язаннями товариства тільки в межах належних їм акцій.

Якщо правове становище інших господарських товариств визначається передусім законом України "Про господарські товариства", то діяльність АТ у зв'язку з наявністю у них акцій регулюється ще й законами України "Про цінні папери та фондовий ринок", "Про державне регулювання ринку цінних паперів в Україні", "Про Національну депозитарну систему та особливості електронного обігу цінних паперів в Україні".

Позитивні та негативні риси акціонерних товариств:

Акціонерні товариства набули значної популярності завдяки своїм позитивним рисам. Однак цим товариствам притаманно чимало негативних рис, що зумовлює необхідність державного регулювання з метою зменшення небезпечних для суспільства проявів таких рис.

До позитивних рис АТ належать:

- легкість створення значного за розмірами капіталу;
- обмеженість ризику акціонера розміром сплачених за акції коштів, що сприяє залученню значної кількості учасників (акціонерів) та концентрації великих капіталів;
- стабільність майнової бази АТ, оскільки на неї, як правило, не впливає вихід акціонера з АТ (це відбувається шляхом відчуження акцій іншим особам, що не веде до зменшення майнової бази товариства);
- необов'язковість персональної участі акціонерів у діяльності АТ, що полегшує участь у ньому і відповідно – залучає нових акціонерів і їх кошти;
- можливість залучення до участі у відкритих АТ широких верств населення і відповідно – розподілу прибутку АТ між ними;
- можливість застосування в різних сферах народного господарства (банківська, страхова, інвестиційна діяльність, промисловість, сільське господарство, транспорт тощо) та в усіх секторах економіки – державному, комунальному, приватному, а також створення змішаних АТ;
- використання форми АТ у процесі роздержавлення і приватизації;
- можливість здійснення контролю над АТ завдяки володінню контрольним пакетом акцій (для стратегічного інвестора), не витрачаючи кошти на придбання всіх акцій товариства.

Негативні риси АТ:

- складність і тривалість створення;
- значні вимоги до мінімального розміру статутного капіталу та складність його зміни ;
- ігнорування інтересів меншості;
- можливість формування виконавчого органу з найманих працівників і необов'язковість персональної участі в них акціонерів зумовлює відчуження останніх від управління АТ;
- складність управління АТ і контролю за його виконавчим органом з боку акціонерів, що викликано наявністю системи органів: загальних зборів акціонерів, правління, наглядової ради, ревізійної комісії;
- можливість зловживань з боку засновників у зв'язку з легкістю акумулювання коштів;
- тяжіння до монополізму;
- можливість здійснення контролю над АТ завдяки володінню контрольним пакетом акцій, якщо такий контроль здійснюється на шкоду АТ та його акціонерам;
- значний ступінь державного регулювання діяльності товариства.

На які види поділяються акціонерні товариства?

Акціонерні товариства традиційно поділяють на два основні види – відкриті акціонерні товариства (ВАТ) та закриті акціонерні товариства (ЗАТ), кожен з яких має свої особливості. Зокрема, ВАТ і ЗАТ відрізняються:

- порядком розміщення акцій (у ВАТ – шляхом відкритого або закритого розміщення і вільної купівлі-продажу на фондовому ринку, в ЗАТ – виключно шляхом закритого розміщення серед засновників);
- порядком руху учасників (у ВАТ він вільний, у ЗАТ – обмежений, оскільки акції такого товариства не продаються/купуються на біржі).

Який порядок створення акціонерних товариств?

Відповідно до Положення про порядок реєстрації випуску акцій під час створення акціонерних товариств, затвердженого рішенням Державна комісія з цінних паперів та фондового ринку від 15.03.2007р. №487 створення акціонерного товариства здійснюється наступним чином.

Порядок створення акціонерного товариства включає таку послідовність дій:

1. Прийняття зборами засновників товариства рішення про:
 - а) намір створення акціонерного товариства;
 - б) визначення уповноваженої особи (осіб) засновника (засновників) (прізвище, ім'я та по батькові для фізичної особи; найменування, код за ЄДРПОУ, місцезнаходження та номери телефонів /факсу/ для юридичної особи), якій надаються повноваження здійснювати дії, пов'язані із створенням товариства (у разі необхідності);
 - в) розміщення акцій та затвердження протоколу рішення про розміщення акцій;
 - г) укладання договору про створення товариства (із зазначенням розподілу акцій, що планується розмістити, кожному засновнику товариства).
2. Подання до реєструвального органу заяви та всіх необхідних документів на реєстрацію випуску акцій.
3. Реєстрація реєструвальним органом випуску акцій і видача тимчасового свідоцтва про реєстрацію випуску акцій.
4. Присвоєння акціям міжнародного ідентифікаційного номера.

5. Укладення з депозитарієм договору про обслуговування емісії акцій або з реєстратором - про ведення реєстру власників акцій.

6. Виготовлення сертифікатів акцій (у разі розміщення акцій у документарній формі) або оформлення глобального сертифіката (у разі розміщення акцій у бездокументарній формі).

7. Закрите (приватне) розміщення акцій. Оплата акцій кожним із засновників відповідно до вимог законодавства та договору про створення товариства.

8. Прийняття установчими зборами товариства рішення про:

а) створення товариства та затвердження статуту;

б) затвердження результатів закритого (приватного) розміщення акцій.

9. Державна реєстрація товариства в органах державної реєстрації.

10. Подання до реєструвального органу заяви та всіх необхідних документів на реєстрацію звіту про результати закритого (приватного) розміщення акцій.

11. Реєстрація реєструвальним органом звіту про результати закритого (приватного) розміщення акцій і видача свідоцтва про реєстрацію випуску акцій.

Що включає майно акціонерного товариства?

Майно акціонерного товариства юридичне відокремлено від майна власників товариства, тобто акціонерів, і є власністю саме товариства як юридичної особи.

По-перше, товариство визнається власником майна, яке засновники передають йому у власність. Воно називається вкладом засновників, і з економічної точки зору представляє собою фіксовані частки майнової участі цих осіб у статутному капіталі товариства.

По-друге, товариство виступає власником іншого майна, яке на відміну від статутного капіталу, зокрема це виготовлена у процесі господарювання продукція, доходи від продажу облігацій, інших цінних паперів. Це також кредити банків, інвестиції під державні контракти, надходження від продажу акцій, що належать державі, пожертвувань тощо.

Що відноситься до фондів акціонерного товариства?

Передбачені нормами права види або частини майна товариства відповідно до їхнього цільового призначення становлять *фонди акціонерного товариства*.

Ст. 24 Закону України "Про господарські товариства" встановлено мінімальний розмір статутного капіталу акціонерного товариства як суму, еквівалентну 1250 мінімальним заробітним платам, виходячи із ставки мінімальної заробітної плати, діючої на момент створення АТ. Статутний капітал акціонерного товариства поділений на визначену установчими документами кількість акцій рівної номінальної вартості.

Збільшення статутного капіталу можливе лише за умови повної оплати акціонерами усіх раніше емітованих акцій і відбувається шляхом додаткової емісії акцій або шляхом збільшення номінальної вартості вже емітованих акцій.

Зменшення статутного капіталу можливе шляхом зменшення номінальної вартості емітованих акцій або зменшення кількості акцій шляхом викупу частини акцій у їх власників з метою анулювання цих акцій.

Для покриття витрат, пов'язаних з відшкодуванням збитків, позаплановими видатками, товариство створює резервний фонд. Розмір цього фонду встановлює законодавство. Він має бути не менше 25 % статутного капіталу товариства. Резервний фонд формується за рахунок чистого прибутку шляхом щорічного відрахування 5 % прибутку до отримання необхідної суми.

Інші фонди створюються, якщо це передбачено статутом товариства (наприклад, житловий фонд, валютний фонд, страховий фонд).

8. Акціонерне товариство на ринку цінних паперів України

267

Яким є правовий режим акцій і дивідендів?

Згідно зі статтею 6 Закон України "Про цінні папери та фондовий ринок" акція - іменний цінний папір, який посвідчує майнові права його власника (акціонера), що стосуються акціонерного товариства, включаючи право на отримання частини прибутку акціонерного товариства у вигляді дивідендів та право на отримання частини майна акціонерного товариства у разі його ліквідації, право на управління акціонерним товариством, а також немайнові права, передбачені Цивільним кодексом України та законом, що регулює питання створення, діяльності та припинення акціонерних товариств.

За типом Акції можуть бути привілейованими та простими.

Обіг іменних акцій фіксується або товариством (емітентом), яке зобов'язане вести реєстр власників іменних цінних паперів, або реєстратором (юридичною особою — суб'єктом підприємницької діяльності, який одержав у встановленому порядку ліцензію на ведення реєстрів власників іменних цінних паперів), якому емітент доручає вести реєстр шляхом укладення відповідного договору.

Привілейовані акції дають власникові переважне право на одержання дивідендів, а також на пріоритетну участь в розподілі майна акціонерного товариства у випадку його ліквідації. Як правило, дивіденди за привілейованими акціями є фіксованими, у відсотках до їх номінальної вартості, які виплачуються незалежно від річного прибутку товариства.

Власники привілейованих акцій не мають права брати участь в управлінні акціонерним товариством, якщо інше не передбачено його статутом.

Привілейовані акції не можуть бути випущені на суму, що перевищує 25% статутного капіталу акціонерного товариства.

Мінімальна номінальна вартість акції не може бути меншою, ніж одна копійка..

Закон забороняє здійснювати емісію акцій для покриття збитків, пов'язаних з господарською діяльністю акціонерного товариства.

Дивіденди за акціями виплачуються 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 до бюджету та процентів за банківський кредит.

Як здійснюється управління акціонерним товариством?

Акціонерному товариству притаманний корпоративний характер управління, тому воно є підприємством з найбільш складною управлінською структурою, ланками якої є:

- вищий орган – загальні збори акціонерів,
- виконавчий орган – правління,
- контрольні органи – наглядова рада (контроль за діяльністю правління і захист інтересів акціонерів у перерві між загальними зборами акціонерів) і ревізійна комісія (контроль за фінансово-господарською діяльністю правління).

Залежно від змісту функції загальних зборів можна поділити на організаційні та фінансово-господарські. Організаційні функції — це:

- засновницькі (визначення організаційної структури товариства; створення, реорганізація та ліквідація юридичних осіб, філій, представництв; припинення товариства, призначення ліквідаційної комісії, затвердження ліквідаційного балансу);
- нормотворчі (внесення змін до статуту товариства; затвердження положень філій, представництв, інших внутрішніх документів товариства);
- "посадові" (обрання та відкликання членів органів управління товариства; визначення умов оплати праці посадових осіб товариства; винесення рішень про їх притягнення до матеріальної відповідальності).

До фінансово-господарських функцій належать визначення найважливіших господарських питань (основних напрямів діяльності товариства і порядку покриття його

ревізійної комісії; порядок розподілу прибутку; договори, укладені на суму, що перевищує зазначену в статуті товариства.

Правління здійснює оперативне управління діяльністю АТ. Це орган, підзвітний загальним зборам, які визначають персональний склад правління, стратегію його діяльності.

Роботою правління керує голова правління, який призначається або обирається відповідно до статуту товариства. Голова правління акціонерного товариства має право без довіреності здійснювати дії від імені товариства. Статутом може бути надано право представництва без довіреності і членам правління. Голова правління організує ведення протоколів засідання правління. Книга протоколів має бути у будь-який час надана акціонерам. Статутом може бути передбачено утворення одноосібного виконавчого органу – директора, президента тощо.

Наглядова рада акціонерного товариства є органом, який представляє інтереси акціонерів у перерві між проведенням загальних зборів і в межах компетенції, визначеної статутом, контролює і регулює діяльність правління. В акціонерному товаристві, яке налічує понад 50 акціонерів, створення наглядової ради є обов'язковим.

До складу наглядової ради можуть входити виключно акціонери товариства.

Наглядова рада розглядає й аналізує звіти правління і ревізійної комісії; аналізує дії правління щодо реалізації інвестиційної, технологічної та цінової політики і т. ін. Рада не має права втручатися в оперативні дії правління товариства.

Ревізійна комісія обирається з числа акціонерів, які не є посадовими особами товариства. Порядок діяльності ревізійної комісії та її кількісний склад затверджують загальні збори акціонерів згідно зі статутом товариства.

Перевірки фінансово-господарської діяльності правління ревізійна комісія проводить за дорученням загальних зборів, наглядової ради, з її власної ініціативи або на вимогу акціонерів, які володіють у сукупності більш як 10% голосів. Ревізійній комісії акціонерного товариства мають бути подані всі матеріали, бухгалтерські або інші документи та особисті пояснення службових осіб на її вимогу. Про результати проведених нею перевірок ревізійна комісія доповідає загальним зборам акціонерного товариства або наглядовій раді

У яких межах відповідають акціонери за зобов'язаннями товариства?

Відповідно до статті 152 Цивільного кодексу України акціонерним є товариство, статутний капітал якого поділений на визначену кількість акцій однакової номінальної вартості.

Акціонерне товариство самостійно відповідає за своїми зобов'язаннями усім своїм майном. Акціонери не відповідають за зобов'язаннями товариства і несуть ризик збитків, пов'язаних з діяльністю товариства, у межах вартості акцій, що їм належать.

Акціонери, які не повністю оплатили акції, у випадках, встановлених статутом, відповідають за зобов'язаннями товариства у межах неоплаченої частини вартості належних їм акцій.

Гарантії захисту майнових прав акціонерів встановлюються законом.

Дайте визначення акціонерного товариства (АТ)?

Відповідно до статті 152 Цивільного кодексу України акціонерним є товариство, статутний капітал якого поділений на визначену кількість акцій однакової номінальної вартості.

З визначення випливають особливості акціонерного товариства, які обумовлюють специфіку його юридичного статусу.

По-перше, статутний капітал акціонерного товариства має акціонерну природу, формується шляхом емісії та продажу акцій фізичним та/або юридичним особам.

По-друге, акціонерне товариство має публічний статус емітента цінних паперів (акцій). Інші юридичні особи не мають статусу емітента акцій. Акціонерне товариство є юридичною особою, яка від свого імені здійснює емісію акцій і зобов'язується своєчасно виконувати обов'язки, що випливають з проспекту їх емісії. Шляхом емісії і розміщення акцій акціонерні товариства і формують свої статутні капітали, і збільшують їх, якщо це необхідно. Акції відкритих акціонерних товариств допускаються до вільного продажу на умовах, визначених Законом України "Про цінні папери та фондовий ринок", іншими актами про фондовий ринок.

8. Акціонерне товариство на ринку цінних паперів України

269

виконувати обов'язки, що випливають з проспекту їх емісії. Шляхом емісії і розміщення акцій акціонерні товариства і формують свої статутні капітали, і збільшують їх, якщо це необхідно. Акції відкритих акціонерних товариств допускаються до вільного продажу на умовах, визначених Законом України "Про цінні папери та фондовий ринок", іншими актами про фондовий ринок.

По-третє, фізичні та юридичні особи, які придбали акції акціонерних товариств, фіксуються у реєстрі власників іменних цінних паперів і набувають статусу акціонерів. Права та обов'язки акціонерів визначені статтями 10 і 11 Закону України "Про господарські товариства", статтею 6 Закону України "Про цінні папери та фондовий ринок".

По-четверте, особливою ознакою акціонерного товариства є обмеження відповідальності акціонерів. Акціонери відповідають (точніше - несуть ризик відповідальності) за зобов'язаннями товариства тільки в межах належних їм акцій. За ознакою відповідальності акціонерів акціонерне товариство належить до товариств з обмеженою відповідальністю.

Юридичний статус акціонерного товариства характеризується і деякими іншими рисами. Так, Законодавством передбачено, що акціонерне товариство має фірмову марку та товарний знак. Ці реквізити затверджуються правлінням товариства і реєструються в Торгово-промисловій палаті України.

Хто може бути засновниками акціонерного товариства?

Засновниками є особи, які виконують передбачені законом дії щодо заснування товариства. Основна особливість їхнього правового статусу полягає в тому, що вони несуть відповідальність перед третіми особами за зобов'язаннями, що виникли до реєстрації товариства.

Засновниками акціонерного товариства можуть бути фізичні і юридичні особи, а також держава в особі органу, уповноваженого управляти державним майном, та територіальна громада в особі органу, уповноваженого управляти комунальним майном.

Громадяни України можуть бути засновниками та учасниками акціонерних товариств згідно з правилом "крім випадків, передбачених законодавчими актами України", тобто якщо вони не мають обмежень підприємницької правосуб'єктності, наприклад відповідно до Закону України "Про державну службу".

Відповідно до зазначеного правила засновниками та учасниками акціонерних товариств можуть бути особи без громадянства; стосовно іноземних громадян діє Закон України "Про режим іноземного інвестування" та інше законодавство про іноземні інвестиції.

Недержавні юридичні особи можуть бути засновниками акціонерних товариств практично без обмежень, якщо їхніми статутами (положеннями) не встановлено заборони займатися підприємницькою діяльністю.

Державні юридичні особи (установи, організації) можуть бути засновниками й учасниками акціонерних товариств за принципом "кому дозволено" ("дозвільний принцип"). Засновниками акціонерних товариств, по-перше, дозволено бути підвідомчим Кабінету Міністрів України міністерствам, державним комітетам, іншим центральним органам державної виконавчої влади, які уповноважені управляти державним майном. По-друге, це органи місцевого самоврядування, які можуть бути засновниками акціонерних товариств на базі комунальної власності. По-третє, держателями акцій, які є державною власністю, визначено органи приватизації - Фонд державного майна України, його регіональні відділення та представництва.

Державні підприємства відповідно до Декрету Кабінету Міністрів України "Про впорядкування діяльності суб'єктів підприємницької діяльності, створених з участю державних підприємств" від 31 грудня 1992 р. безпосередньо не можуть бути засновниками акціонерних товариств (крім банків).

Іноземні юридичні особи, міжнародні організації можуть бути засновниками та учасниками товариств нарівні з українськими юридичними особами (відповідно до законодавства про іноземні інвестиції).

Засновники акціонерного товариства укладають між собою договір, що визначає порядок здійснення ними спільної діяльності по створенню акціонерного товариства, відповідальність перед третіми особами.

Засновники несуть солідарну відповідальність за зобов'язаннями, що виникли до реєстрації акціонерного товариства.

Для створення акціонерного товариства засновники повинні зробити повідомлення про намір створити акціонерне товариство провести установчі збори і державну реєстрацію акціонерного товариства.

Створення акціонерного товариства покладається на засновників, які мають у зв'язку з цим спеціальну засновницьку компетенцію (статті 26, 30, 31 і 35 Закону України "Про господарські товариства"). Процес створення акціонерного товариства - це ряд послідовних стадій, передбачених Законом України «Про цінні папери та фондовий ринок» та нормативними документами Державної комісії з цінних паперів та фондового ринку.

Порядок створення акціонерного товариства включає таку послідовність дій:

1. Прийняття зборами засновників товариства рішення про:

а) намір створення акціонерного товариства;

б) визначення уповноваженої особи (осіб) засновника (засновників) (прізвище, ім'я та по батькові для фізичної особи; найменування, код за ЄДРПОУ, місцезнаходження та номери телефонів /факсу/ для юридичної особи), якій надаються повноваження здійснювати дії, пов'язані із створенням товариства (у разі необхідності);

в) розміщення акцій та затвердження протоколу рішення про розміщення акцій;

г) укладання договору про створення товариства (із зазначенням розподілу акцій, що планується розмістити, кожному засновнику товариства).

2. Подання до реєструвального органу заяви та всіх необхідних документів на реєстрацію випуску акцій.

3. Реєстрація реєструвальним органом випуску акцій і видача тимчасового свідоцтва про реєстрацію випуску акцій.

4. Присвоєння акціям міжнародного ідентифікаційного номера.

5. Укладення з депозитарієм договору про обслуговування емісії акцій або з реєстратором - про ведення реєстру власників акцій.

6. Виготовлення сертифікатів акцій (у разі розміщення акцій у документарній формі) або оформлення глобального сертифіката (у разі розміщення акцій у бездокументарній формі).

7. Закрите (приватне) розміщення акцій. Оплата акцій кожним із засновників відповідно до вимог законодавства та договору про створення товариства.

8. Прийняття установчими зборами товариства рішення про:

а) створення товариства та затвердження статуту;

б) затвердження результатів закритого (приватного) розміщення акцій.

9. Державна реєстрація товариства в органах державної реєстрації.

10. Подання до реєструвального органу заяви та всіх необхідних документів на реєстрацію звіту про результати закритого (приватного) розміщення акцій.

11. Реєстрація реєструвальним органом звіту про результати закритого (приватного) розміщення акцій і видача свідоцтва про реєстрацію випуску акцій.

Які документи подаються до ДКЦПФР в разі ліквідації акціонерного товариства?

У разі ліквідації акціонерного товариства на підставі рішення вищого органу товариства, або суду здійснюється скасування реєстрації випуску акцій. Протягом трьох робочих днів після прийняття рішення про ліквідацію акціонерного товариства або отримання рішення суду про ліквідацію акціонерного товариства емітент

повинен надати до Державної комісії з цінних паперів та фондового ринку рішення про ліквідацію акціонерного товариства та (при документарній формі існування цінних паперів) довідку про реєстроутримувача або (при бездокументарній формі існування цінних паперів) про депозитарій, який обслуговує цінні папери цього емітента.

8. Акціонерне товариство на ринку цінних паперів України

271

Які документи має надати акціонерне товариство для скасування реєстрації випуску акцій?

Для скасування реєстрації випусків акцій ліквідаційна комісія подає до Державної комісії з цінних паперів та фондового ринку наступні документи:

- а) заяву про скасування реєстрації випуску акцій, підписану головою ліквідаційної комісії та засвідчену печаткою акціонерного товариства;
- б) протокол рішення вищого органу товариства про ліквідацію товариства і призначення ліквідаційної комісії, засвідчений підписом голови ліквідаційної комісії та печаткою акціонерного товариства, або копію рішення суду;
- в) копії інформації про ліквідацію товариства, опублікованої в одному з офіційних органів преси відповідно до вимог статті 20 Закону України "Про господарські товариства";
- г) копії акта ліквідаційної комісії з ліквідаційним балансом, затвердженого органом, що призначив ліквідаційну комісію;
- г) оригінали свідоцтв про реєстрацію випуску акцій.

Зазначені вище документи подаються ліквідаційною комісією до Державної комісії з цінних паперів та фондового ринку протягом п'яти робочих днів з моменту затвердження ліквідаційного балансу або протягом п'яти робочих днів з моменту складання акта ліквідаційної комісії у випадку, коли господарський суд виніс ухвалу про припинення юридичної особи, що звільнилася від боргів у процесі провадження у справі про банкрутство.

Скасування реєстрації випуску акцій здійснюється уповноваженою особою Комісії (начальником управління корпоративних фінансів або начальником територіального органу згідно з повноваженнями, встановленими рішеннями Комісії) шляхом видання розпорядження про скасування реєстрації випусків цінних паперів протягом п'яти робочих днів від моменту подання заяви та всіх потрібних документів.

На підставі Розпорядження про скасування реєстрації випусків акцій вносяться зміни до Державного реєстру випусків цінних паперів, а також здійснюється анулювання свідоцтва про реєстрацію випуску акцій.

Чим відрізняються відкриті та закриті акціонерні товариства?

Існують два види акціонерних товариств: відкрите акціонерне товариство та закрите акціонерне товариство.

Відкриті акціонерні товариства мають такі особливості:

- Акції розповсюджуються шляхом відкритої або закритого розміщення, а також перебувають у вільній купівлі – продажу на фондовій біржі;
- Передбачається залучення широких мас інвесторів;
- Засновники упевнені у своїй фінансовій здатності подолати спроби конкурентів узяти товариство під свій контроль;
- Передбачається залучення найманих менеджерів.

Закриті акціонерні товариства мають такі властивості:

- Усі акції розміщуються виключно шляхом закритого розміщення та не можуть бути предметом купівлі – продажу на фондовій біржі;
- Товариство організується вузьким колом осіб;
- Засновники зацікавлені в збереженні контролю за своєю власністю і захисту від конкурентів які можуть позбавити їх цього контролю;
- Засновники, як правило, самі керують товариством.

Закрите акціонерне товариство може бути реорганізовано у відкрите шляхом реєстрації його акцій у порядку, передбаченому законодавством про цінні папери і фондову біржу, і внесенням змін до статуту товариства.

Більшість акціонерних товариств є закритими, оскільки не завжди засновники вважають потрібним залучати капітал невідомих інвесторів, які потім стають їх акціонерами, а саме головне – в умовах перенасиченої пропозиції на ринку цінних паперів дуже важко і дорого (з точки зору необхідності проведення могутньої реклами) зацікавити потенційних

8. Акціонерне товариство на ринку цінних паперів України

272

інвесторів акціями мало і (чи) зовсім незнайомих фірм, серед засновників яких немає осіб із солідною репутацією.

Що повинні зробити засновники для створення закритого акціонерного товариства?

Звичайно, мається на увазі акціонерні товариства у тих країнах, де вони в основному створювалися природним шляхом, а не через приватизацію, як у нас, коли багато людей ставали акціонерами, не маючи представлення про те, що собою представляють акції.

Порядок створення закритого акціонерного товариства визначений Державною комісією з цінних паперів та фондового ринку та включає таку послідовність дій:

1. Прийняття зборами засновників товариства рішення про:
 - а) намір створення акціонерного товариства;
 - б) визначення уповноваженої особи (осіб) засновника (засновників) (прізвище, ім'я та по батькові для фізичної особи; найменування, код за ЄДРПОУ, місцезнаходження та номери телефонів /факсу/ для юридичної особи), якій надаються повноваження здійснювати дії, пов'язані із створенням товариства (у разі необхідності);
 - в) розміщення акцій та затвердження протоколу рішення про розміщення акцій;
 - г) укладання договору про створення товариства (із зазначенням розподілу акцій, що планується розмістити, кожному засновнику товариства).
2. Подання до реєструвального органу заяви та всіх необхідних документів на реєстрацію випуску акцій.
3. Реєстрація реєструвальним органом випуску акцій і видача тимчасового свідоцтва про реєстрацію випуску акцій.
4. Присвоєння акціям міжнародного ідентифікаційного номера.
5. Укладення з депозитарієм договору про обслуговування емісії акцій або з реєстратором - про ведення реєстру власників акцій.
6. Виготовлення сертифікатів акцій (у разі розміщення акцій у документарній формі) або оформлення глобального сертифіката (у разі розміщення акцій у бездокументарній формі).
7. Закрите (приватне) розміщення акцій. Оплата акцій кожним із засновників відповідно до вимог законодавства та договору про створення товариства.
8. Прийняття установчими зборами товариства рішення про:
 - а) створення товариства та затвердження статуту;
 - б) затвердження результатів закритого (приватного) розміщення акцій.
9. Державна реєстрація товариства в органах державної реєстрації.
10. Подання до реєструвального органу заяви та всіх необхідних документів на реєстрацію звіту про результати закритого (приватного) розміщення акцій.
11. Реєстрація реєструвальним органом звіту про результати закритого (приватного) розміщення акцій і видача свідоцтва про реєстрацію випуску акцій.

Якими є правові основи майнових відносин?

Акціонерне товариство як суб'єкт і об'єкт права власності (майновий комплекс) характеризується складною майновою і фінансовою структурою. Майнова і фінансова структура акціонерного товариства становить врегульовані цивільним правом відносини щодо об'єднання вкладів засновників та учасників у статутний капітал товариства як спільну часткову власність акціонерів, щодо емісії, розміщення та обігу акцій, щодо розподілу майна товариства та виплати дивідендів на акції.

Правові основи майнових відносин в акціонерному товаристві загалом врегульовані Цивільним кодексом України та Законом України «Про господарські товариства».

Поняття майна акціонерного товариства використовується, зокрема, в ст. 24 Закону України "Про господарські товариства", відповідно до якої товариство "несе відповідальність за зобов'язаннями тільки майном товариства".

Поняття "майно товариства" узагальнює всі види майна і майнових прав цього суб'єкта права. Під майном мають на увазі всі активи і пасиви товариства. За ознакою

8. Акціонерне товариство на ринку цінних паперів України

273

функціонального призначення окремих видів майна це: основні фонди, оборотні кошти, інші матеріальні цінності товариства.

Майно товариства юридичне відокремлено від майна власників товариства, тобто акціонерів. Це майно є власністю саме товариства як юридичної особи. Товариство у статусі суб'єкта права володіє, користується і розпоряджається майном товариства, відокремлення якого здійснюється на праві приватної власності акціонерного товариства. Юридично-технічною формою, яка постійно відображає майновий стан товариства, є його самостійний бухгалтерський баланс, тобто документ про його активи і пасиви. Грошові кошти товариства відображені на його поточному та інших рахунках в установах банків.

Цивільний кодекс України визначає дві основні юридичні підстави виникнення права власності у акціонерного товариства. Загальним правилом для є добровільне об'єднання майна засновників і учасників для створення і діяльності товариства. Отже, однією з юридичних підстав виникнення права власності є умови відповідних договорів, згідно з якими утворюється статутний капітал товариства (засновники вносять свої вклади згідно з установчим договором акціонерного товариства, інші акціонери у випадку додаткової емісії акцій - на умовах договорів купівлі-продажу акцій). Право приватної власності виникає також у результаті перетворення державних підприємств на акціонерні товариства, тобто в порядку прийняття власником рішень про їх корпоратизацію і приватизацію. Державне підприємство перетворюється на акціонерне товариство відповідно до законодавства України про приватизацію державного майна.

Рішення про продаж акцій (приватизацію майна) такого товариства приймає орган приватизації, якому передаються акції держави. В обох випадках виникає право приватної власності, єдиним суб'єктом якого стає товариство як юридична особа. Об'єкти права власності акціонерного товариства різні. Товариство визнається власником, по-перше, майна, яке засновники і учасники передають йому у власність. Це майно називається вкладом засновників та учасників. З економічної точки зору вклади - це фіксовані частки майнової участі цих осіб у статутному капіталі товариства, вартість яких у грошовому виразі визначається номінальною вартістю акцій, на які поділено статутний капітал.

Акціонерне товариство розміщує тільки іменні акції. Загальний розмір статутного капіталу, а також номінальна вартість та кількість акцій визначаються засновниками відповідно до мети, предмета діяльності, мінімального легального розміру статутного капіталу акціонерних товариств. Засновники визначають в установчих документах і види вкладів до статутного капіталу. В акціонерному товаристві це може бути майно у прямому розумінні (будинки, споруди, устаткування, машини, інші матеріальні цінності), грошові кошти в національній та іноземній валюті. Такий висновок впливає зі ст. 13 Закону України «Про господарські товариства», згідно з якою вкладом учасника господарського товариства може бути грошові кошти виражені у гривнях, а у випадках, передбачених статутом акціонерного товариства, також в іноземній валюті, також вкладом може бути майно та/або майнові права.

Вклади у статутний капітал акціонерного товариства в натуральній та нематеріальній формах підлягають оцінці у гривнях (отже, і в акціях).

За загальним правилом, порядок оцінки вкладів визначається установчими документами товариства, якщо інше не передбачено законодавством України. Оцінку вкладів у статутний капітал акціонерного товариства, внесених у натуральній формі, затверджують установчі збори товариства. Ці правила безпосередньо стосуються вкладів фізичних і недержавних юридичних осіб - акціонерів.

Вклади, які є майном державної власності, визначаються в нормативне врегульованому порядку - згідно з Методикою оцінки вартості майна під час приватизації, затвердженою Кабінетом Міністрів України 22 липня 1998 р. №1114. Це означає, що при створенні акціонерних товариств у процесі корпоратизації й інших випадках діють загальні

правила оцінки вкладів. Сумарна номінальна вартість акцій товариства, що створюється на базі державного підприємства, має відповідати сумі статутного капіталу підприємства, яка в даному разі визначається відповідно до зазначеної Методики.

Крім вкладів, товариство виступає власником іншого майна. Це виготовлена у процесі господарювання продукція, доходи від продажу облігацій, інших цінних паперів. Це

також кредити банків, інвестиції під державні контракти, надходження від продажу акцій, що належать державі, пожертвувань тощо.

Фонди акціонерного товариства - це передбачені нормами права види або частини майна товариства відповідно до їхнього цільового призначення. Кожен фонд має певний правовий режим.

Які основні майнові права та обов'язки акціонера?

Купуючи акцію, акціонер відчужує своє майно до статутного капіталу товариства. За це майно акціонер дістає специфічне право - право участі в акціонерному товаристві. Зміст цього права визначено законами України "Про господарські товариства" (статті 10, 11, 26, 29, 30, 33, 35, 36 і 38) та "Про цінні папери та фондовий ринок" (стаття 6). Право участі в акціонерному товаристві за змістом є комплексним. До нього входять як майнові права та обов'язки акціонера, так і членські (управлінські) права та обов'язки.

До майнових прав акціонера належать такі права:

- брати участь у розподілі прибутків товариства;
- отримувати частку прибутку товариства у вигляді дивідендів;
- отримувати частку вартості майна товариства у разі його ліквідації. Ця частка має бути пропорційною вартості акцій, які належать акціонерові;
- розпоряджатися акціями: продавати, передавати, відчужувати іншим способом у порядку, визначеному чинним законодавством та статутом товариства;
- заповідати акції у спадщину;
- купувати акції додаткової емісії цього акціонерного товариства.

Акціонер несе майнові обов'язки стосовно товариства.

Він зобов'язаний оплачувати акції (в тому числі додаткової емісії) у розмірі, порядку та засобами, передбаченими статутом товариства. Акціонер зобов'язаний сплатити повну вартість акцій до дати проведення установчих зборів. Акціонери несуть ризик відповідальності за зобов'язаннями товариства в межах належних їм акцій.

До членських (управлінських) та інших прав та обов'язків акціонерів належать такі:

- входити у товариство і виходити з нього;
- брати участь у загальних зборах акціонерів;
- обирати і бути обраними до органів товариства: наглядової ради, правління, ревізійної комісії;
- брати участь в управлінні товариством у порядку, визначеному статутом товариства і законодавством;
- отримувати інформацію про діяльність товариства.

На вимогу акціонера товариство зобов'язане надавати йому річні баланси, звіти, протоколи зборів.

Акціонери зобов'язані: дотримуватися установчих документів товариства і виконувати рішення загальних зборів та інших органів управління товариства, не розголошувати комерційну таємницю та конфіденційну інформацію про діяльність товариства, нести інші обов'язки, передбачені законодавством та установчими документами.

Що таке акція? Які види акцій ви знаєте?

Правовий режим акцій регулює Закон України " Про цінні папери та фондовий ринок". Цей закон визначає поняття і функції акцій, права власника акцій, порядок емісії акцій та інші питання (статті 6).

Акція - це вид цінного папера, її юридична природа обумовлена вкладом акціонера у статутний капітал товариства.

8. Акціонерне товариство на ринку цінних паперів України

275

Статутні капітали неакціонерних товариств як спільну власність учасників законом приписано розподіляти безпосередньо на частки учасників. Розміри часток визначають установчі документи. Правовою формою часток неакціонерних товариств є свідоцтва, які визначаються розміри часток і права майнової участі членів товариств у статутних фондах. Акція, на відміну від свідоцтва, регулює частки у статутних капіталах і права акціонерів більш уніфіковано.

Статутний капітал акціонерного товариства як спільну часткову власність прийнято розподіляти на визначену кількість акцій рівної номінальної вартості, тобто акція є індивідуальним, але уніфікованим регулятором статутного капіталу і прав участі акціонера у ньому.

З економічної точки зору акція являє собою не матеріалізований майновий інтерес у майні товариства, з правової - обіговий документ (правовий акт встановленої форми), який виражає цей інтерес. Як правовий акт акцію можна визначити в розумінні договору часткової участі акціонера в статутному капіталі товариства. Сторонами цього договору є акціонер і товариство. Економічним змістом зазначеного договору є умови про дивіденди, про частину виручки від реалізації майна товариства, що припиняється, про ціну акції як вартості права часткової участі. Правовою формою договору є акція. Оскільки акція є цінним папером, вона має точно визначені законом реквізити: найменування акціонерного товариства, найменування цінного папера - "акція", її порядковий номер, дату випуску, тип акції та її номінальну вартість, ім'я власника, розмір статутного капіталу акціонерного товариства на день емісії акції, а також кількість акцій, що емітуються, строк виплати дивідендів та підпис голови правління акціонерного товариства або іншої уповноваженої на це особи, печатку акціонерного товариства.

Крім права участі, акція посвідчує членські права акціонера.

Стаття 6 Закону України " Про цінні папери та фондовий ринок " передбачає поділ акцій на типи та класи. Юридична суть типу (класу) полягає в тому, що акції одного типу та класу дають їхнім власникам однакові за обсягом права майнової участі в товаристві.

За ознакою типу закон визначає, по-перше, *привілейовані і прості акції*. По-друге, у новому Законі України «Про цінні папери та фондовий ринок», передбачено, що акціонерне товариство може випускати лише *іменні акції*.

Простими іменними закон визначає акції з рівними правами участі акціонерів, імена яких входять до обов'язкових реквізитів акції. Власниками простих іменних акцій є, як правило, громадяни.

Статус іменних акцій має на увазі спеціальні правила їх відчуження. Власники іменних акцій у принципі вільно розпоряджаються ними (продають, передають, відчужують іншим способом), але з дотриманням цих правил.

Обіг іменних акцій фіксується або товариством (емітентом), яке зобов'язане вести реєстр власників іменних цінних паперів, або реєстратором (юридичною особою - суб'єктом підприємницької діяльності, який одержав у встановленому порядку ліцензію на ведення реєстрів власників іменних цінних паперів), якому емітент доручає вести реєстр шляхом укладення відповідного договору (п.1 ст. 9 Закону України "Про Національну депозитарну систему та особливості електронного обігу цінних паперів в Україні" від 10 грудня 1997 р.).

Реєстр власників іменних цінних паперів, зокрема, містить інформацію про емітента; інформацію про реєстратора; інформацію про випуск цінних паперів, для якого складено реєстр; інформацію про власників іменних цінних паперів, зареєстрованих у системі реєстру; інформацію про номінальних утримувачів; інформацію про іменні цінні папери, які обліковуються на особовому рахунку емітента. Права на участь в управлінні, одержання дивідендів тощо, які випливають з іменних акцій, можуть бути реалізовані з моменту внесення змін до реєстру власників іменних цінних паперів (п. 1 ст. 5 Закону України "Про

Національну депозитарну систему та особливості електронного обігу цінних паперів в Україні").

Перехід прав власності на акції переходять до нового акціонера в порядку встановленому для відступлення права вимоги (цесії). Підставою для внесення змін до реєстру є такі документи: договір купівлі-продажу; договір дарування; договір міни; договір застави; рішення суду та інші документи згідно з чинним законодавством України..

Привілейовані акції - це акції з пільговими правами майнової участі. Власники таких акцій мають певні майнові привілеї і несуть менший ризик порівняно з простими акціонерами. Конкретні права привілейованих акціонерів визначають загальні збори акціонерного товариства. Опис таких прав міститься у статуті товариства. Привілеями є насамперед переваги на одержання дивідендів, а саме: річний розмір дивіденду, як правило, фіксується у процентах до номінальної вартості акції і виплачується незалежно від річного прибутку товариства. Якщо прибутку не вистачає, дивіденд виплачується з резервного фонду. Привілейована акція передбачає також доплату її власникові у тому разі, якщо розмір дивіденду на привілейовану акцію виявиться нижчим від дивіденду на просту акцію. Привілеєм є також пріоритетна участь власника привілейованої акції в розподілі ліквідних активів товариства, яке припиняється.

Оскільки власники привілейованих акцій ризикують як підприємці менше, ніж власники простих акцій, вони мають обмежені управлінські права. За загальним правилом, привілейовані акціонери не мають права на участь в управлінні товариством, але статuti можуть визначати коло питань, у розв'язанні яких бере участь і ця категорія акціонерів.

Закон обмежує кількість привілейованих акцій, їх випуск не повинен перевищувати суми, яка становить 25 відсотків статутного капіталу акціонерного товариства.

Що таке дивіденд і які основні елементи його правового режиму?

Правовий режим дивідендів можна визначити як врегульований правом власності порядок визначення розміру, оголошення та виплати акціонерам доходів за акціями з чистого прибутку акціонерного товариства. Він має законодавчу основу. Це ст. 15 "Прибуток товариства" Закону України "Про господарські товариства". Стаття 10 останнього закону встановлює право акціонера на дивіденди, а ст. 41 відносить порядок розподілу прибутку (отже, і визначення дивідендів) до компетенції вищого органу товариства - загальних зборів. Окремі акти і статті законодавства про товариства деталізують правовий режим дивідендів.

Термін "дивіденд" латинського походження (*quod dividendum est* - те, що розподіляється). Закон коротко визначає цим терміном частину прибутку акціонерного товариства, яку має право отримати власник акції. Теорія права дає ширше визначення: дивіденд - це частина чистого прибутку акціонерного товариства, яка підлягає розподілу і привласненню акціонерами пропорційно вартості належних їм акцій; це також сума (величина, розмір) доходу акціонера на одну акцію. В юридичному аспекті оголошений вищим органом товариства дивіденд є саме майновим правом акціонера, тобто правом майнової вимоги до товариства. Це право захищається судом у позовному порядку.

За правовим режимом дивіденд відрізняється від інших виплат (дистрибуцій) товариства, зокрема від процента (доходу) на облігації. З юридичної точки зору процент завжди є боргом товариства облігаціонеру, який підлягає задоволенню із всього майна товариства і забезпечується позовним захистом.

Дивіденд же стає боргом товариства акціонерові лише після його оголошення і виплачується тільки з чистого прибутку.

Майно товариства, стосовно якого визначаються і з якого сплачуються дивіденди акціонерам, закон називає в імперативній формі. Основний принцип акціонерного права полягає в даному разі в тому, що діюче акціонерне товариство не має права сплачувати дивіденди за рахунок статутного капіталу й іншого капіталізованого майна підприємства (принцип недоторканності статутного капіталу діючого товариства). Тому дивіденди за акціями виплачуються за рахунок чистого прибутку товариства, тобто прибутку, "що залишається у розпорядженні товариства після сплати встановлених законодавством

податків, інших платежів у бюджет та процентів за банківський кредит" (ст. 15 Закону "Про господарські товариства").

Виходячи з такого визначення, джерела формування дивідендів, статuti конкретних товариств, а згідно з ними проспекти емісій акцій детально регулюють правовий режим дивідендів. У статутах товариств визначаються такі елементи правового режиму дивідендів (окремі пункти):

- розмір дивідендів (у розрахунку на одну звичайну акцію його визначають загальні збори товариства за пропозицією правління);

8. Акціонерне товариство на ринку цінних паперів України

277

- строк виплат (виплата дивідендів акціонерам здійснюється один раз на рік протягом терміну, встановленого загальними зборами, після прийняття ними рішення про виплату дивідендів);
- форма виплати дивідендів (готівкою, банківським або поштовим переказом тощо). Якщо немає повної інформації про акціонера дивіденд депонується на рахунок товариства. Проценти на не одержані дивіденди не нараховуються. Акціонери зобов'язані у визначений строк повідомляти про зміну адреси і/або банківського рахунка. Інакше товариство не відповідає за несвоєчасність сплати дивідендів;
- початок нарахування (дивіденди нараховуються з моменту реєстрації особи як акціонера в реєстрі акціонерів товариства);
- розмір дивідендів;
- порядок виплати дивідендів новому акціонеру (при купівлі акцій на вторинному ринку цінних паперів дивіденди за минулий період виплачуються акціонеру, зареєстрованому в товаристві на момент виплати дивідендів).

Які права мають учасники товариства?

Відповідно до Цивільного кодексу України та Закону України «Про господарські товариства» учасники товариства мають право:

- а) брати участь в управлінні справами товариства в порядку, визначеному в установчих документах, за винятком випадків, передбачених законом;
- б) брати участь у розподілі прибутку товариства та одержувати його частку (дивіденди). Право на отримання частки прибутку (дивідендів) пропорційно частці кожного з учасників мають особи, які є учасниками товариства на початок строку виплати дивідендів;
- в) вийти в установленому порядку з товариства;
- г) одержувати інформацію про діяльність товариства. На вимогу учасника товариство зобов'язане надавати йому для ознайомлення річні баланси, звіти товариства про його діяльність, протоколи зборів.
- д) здійснити відчуження часток у статутному (складеному) капіталі товариства, цінних паперів, що засвідчують участь у товаристві, в порядку, встановленому законом.

Учасники можуть мати також інші права, передбачені законодавством і документами товариства.

Які обов'язки мають учасники товариства?

Відповідно до Цивільного кодексу України та Закону України «Про господарські товариства» учасники товариства зобов'язані:

- а) додержувати установчих документів товариства і виконувати рішення загальних зборів та інших органів управління товариства;
- б) виконувати свої зобов'язання перед товариством, в тому числі і пов'язані з майновою участю, а також вносити вклади (оплачувати акції) у розмірі, порядку та засобами, передбаченими установчими документами;
- в) не розголошувати комерційну таємницю та конфіденційну інформацію про діяльність товариства;
- г) нести інші обов'язки, якщо це передбачено цим Законом, іншим законодавством України та установчими документами.

За якими принципами організується управління АТ?

Господарські функції і права акціонерного товариства як суб'єкта права у правовідносинах реалізують його органи управління.

Акціонерне товариство є підприємством з найбільш складною управлінською структурою, що обумовлено так званою акціонерною власністю, тобто тим, що акціонерне

8. Акціонерне товариство на ринку цінних паперів України

278

товариство є об'єктом права приватної власності акціонерів, права на частки якої, за загальним правилом, є трансфертними, можуть вільно передаватися ними іншим особам.

З урахуванням такої особливості права власності світова теорія акціонерного товариства (компанії, корпорації) виробила три основні принципи організації управління товариством, які традиційно застосовуються загальним і статутним акціонерним законодавством та практикою.

Перший принцип - це розмежування компетенційними правовими нормами (законодавчими, статутними) функцій власника (акціонери) і функцій централізованого управління діяльністю товариства. Іншими словами - розмежування економічної влади суб'єктів права власності і функцій управління майном товариства у процесі звичайної ділової активності. Цей принцип втілює організацію і виражає діяльність та управлінську компетенцію вищого органу товариства, яким закон визначив його загальні збори. Це орган влади й управлінської компетенції всіх акціонерів товариства.

Другий принцип - централізація керівництва поточною (звичайною) діяльністю товариства в руках компетентного виконавчого органу на чолі з керівником, який без доручення діє від імені товариства. Централізацію втілюють і виражають виконавчі органи, якими закон, за загальним правилом, визначив правління товариства, голову і членів правління. Статутом товариства можуть бути передбачені інші органи, наприклад, рада директорів. Це виконавська управлінська влада в товаристві, яка складається з посадових осіб.

Посадовими особами органів управління акціонерного товариства визнаються голова та члени ради товариства (наглядової ради), голова та члени виконавчого органу, голова ревізійної комісії.

Посадовими особами органів управління акціонерного товариства не можуть бути члени виборних органів громадських організацій, військовослужбовці, посадові особи органів прокуратури, суду, державної безпеки, внутрішніх справ, арбітражного суду, державного нотаріату, а також органів державної влади і управління, які покликані здійснювати контроль за діяльністю товариства. Особи, яким суд заборонив займатися певною діяльністю, не можуть бути посадовими особами тих товариств, які здійснюють цей вид діяльності. Особи, які мають непогашену судимість за крадіжки, хабарництво та інші корисливі злочини, не можуть обіймати у товаристві керівні посади і посади, пов'язані з матеріальною відповідальністю.

Згідно зі ст. 48 Закону України "Про господарські товариства" головою та членами правління товариства можуть бути особи, які перебувають з товариством у трудових відносинах. Тобто, ці посадові особи можуть мати у товаристві правовий статус не тільки акціонерів (співвласників підприємства), а й найманих працівників.

Третій принцип - вищий і постійний поточний контроль акціонерів (як засновників і співвласників товариства) за управлінською та фінансово-господарською діяльністю правління. В організаційній структурі зазначені підконтрольні сфери традиційно розділені. Тому акціонерне товариство, за загальним правилом, має два контрольні органи - вищий контрольний і контрольний. Вищий контроль управлінської діяльності правління товариства здійснює наглядова рада товариства. Це незалежна від правління контрольна влада, яка є однією з форм реалізації економічної влади акціонерів.

Контроль фінансово-господарської діяльності правління здійснює ревізійна комісія товариства.

Які функції і повноваження загальних зборів?

Як функції, так і повноваження (компетенцію) названих органів у товаристві нормативне розмежовані компетенційними (законодавчими та статутними) нормами. У законодавстві функції та компетенцію органів товариства врегульовано методом

виключення. Так, діє відкритий перелік питань компетенції загальних зборів. Згідно зі статутом товариства їхнім рішенням виконання окремих функцій (з делегуванням відповідних повноважень) цього органу може бути покладено на наглядову раду та правління. До компетенції правління належать будь-які питання діяльності товариства, крім тих, що перебувають у віданні загальних зборів та наглядової ради.

8. Акціонерне товариство на ринку цінних паперів України

279

Функції, компетенцію та порядок діяльності загальних зборів врегульовано безпосередньо Цивільним кодексом України (стаття 159) та Законом України "Про господарські товариства" (статті 41-46). Залежно від змісту їхні функції можна поділити на організаційні та фінансово-господарські.

Організаційні функції - це:

а) *засновницькі* (визначення організаційної структури товариства; створення, реорганізація та ліквідація юридичних осіб, філій, представництв; припинення товариства, призначення ліквідаційної комісії, затвердження ліквідаційного балансу);

б) *нормотворчі* (внесення змін до статуту товариства; затвердження положень філій, представництв, правил процедури та інших внутрішніх документів товариства);

в) *"посадові"* (обрання та відкликання членів наглядової ради товариства, членів виконавчого органу, членів ревізійної комісії; визначення умов оплати праці посадових осіб товариства, його філій та представництв; винесення рішень про притягнення до матеріальної відповідальності посадових осіб органів управління товариства).

Рішення щодо внесення змін до статуту товариства, припинення товариства, створення та припинення філій та представництв приймаються більшістю у 3/4 голосів акціонерів, які беруть участь у зборах. З решти питань рішення приймаються простою більшістю голосів акціонерів, які беруть участь у зборах.

До фінансово-господарських функцій належать визначення найважливіших господарських питань і затвердження актів.

Збори визначають:

1) основні напрями діяльності товариства;

2) порядок покриття його збитків.

Збори затверджують такі господарсько-правові акти:

а) плани та звіти про їх виконання;

б) звіти правління про річні результати діяльності товариства;

в) звіти і висновки ревізійної комісії;

г) порядок розподілу прибутку;

д) договори, укладені на суму, що перевищує зазначену в статуті товариства.

До компетенції зборів належить розв'язання питання про придбання товариством акцій, що емітовані ним. Згідно зі статутом збори (як вищий орган) можуть віднести до своєї компетенції й інші питання.

Які терміни встановлюються для скликання установчих зборів?

Вищим органом акціонерного товариства є загальні збори товариства. У загальних зборах мають право брати участь усі акціонери, незалежно від кількості акцій, власниками яких вони є.

Установчі збори акціонерного товариства скликаються у строк, зазначений у засновницькому договорі повідомленні, але не пізніше двох місяців з моменту завершення підписки на акції.

В разі пропущення вказаного строку особа, яка підписалася на акції, має право вимагати повернення сплаченої нею частки вартості акцій.

Які терміни встановлюються для повідомлення власників іменних акцій про скликання загальних зборів акціонерів?

Про проведення загальних зборів акціонерів держателі іменних акцій повідомляються персонально передбаченим статутом способом. Крім того, загальне повідомлення друкується в місцевій пресі за місцезнаходженням акціонерного товариства і в одному із офіційних друкованих видань Верховної Ради України, Кабінету Міністрів

України чи Державної комісії з цінних паперів та фондового ринку із зазначенням часу і місця проведення зборів та порядку денного.

Якщо до порядку денного включено питання про зміну статутного капіталу акціонерного товариства, то одночасно з порядком денним друкується інформація яка повинні містити:

а) мотиви, спосіб та мінімальний розмір збільшення або зменшення статутного капіталу;

8. Акціонерне товариство на ринку цінних паперів України

280

б) проект змін до статуту акціонерного товариства, пов'язаних із збільшенням або зменшенням статутного капіталу;

в) дані про кількість акцій, що випускаються додатково або вилучаються, та їх загальну вартість;

г) відомості про нову номінальну вартість акцій;

д) права акціонерів при додатковому випуску акцій або їх вилученні;

е) дата початку і закінчення підписки на акції, що додатково випускаються, або їх вилучення;

є) порядок відшкодування власникам акцій збитків, пов'язаних із змінами статутного капіталу.

Повідомлення повинно бути зроблено не менш як за 45 днів до скликання загальних зборів. У разі необхідності може бути зроблено повторне повідомлення в зазначених засобах масової інформації. Загальні збори акціонерів проводяться, як правило, за місцезнаходженням акціонерного товариства.

До скликання загальних зборів акціонерам повинна бути надана можливість ознайомитись з документами, пов'язаними з порядком денним зборів.

Загальні збори не вправі приймати рішення з питань, не включених до порядку денного.

В яких випадках установчі збори акціонерного товариства є правомочними?

Установчі збори акціонерного товариства визнаються правомочними, якщо в них беруть участь особи, які підписалися більш як на 60 відсотків акцій, на які проведено підписку.

Якщо через відсутність кворуму установчі збори не відбулися, протягом двох тижнів скликаються повторні установчі збори. Якщо і при повторному скликанні установчих зборів не буде забезпечено кворуму, акціонерне товариство вважається таким, що не відбулося.

Голосування на установчих зборах проводиться за принципом: одна акція - один голос.

Рішення загальних зборів акціонерів приймаються більшістю у 3/4 голосів акціонерів, які беруть участь у зборах, з таких питань:

а) зміна статуту товариства;

б) прийняття рішення про припинення діяльності товариства;

в) створення та припинення діяльності дочірніх підприємств, філій та представництв товариства.

З решти питань рішення приймаються простою більшістю голосів акціонерів, які беруть участь у зборах.

Протокол загальних зборів акціонерів підписується головою і секретарем зборів і не пізніш як через три робочих дні після закінчення зборів передається виконавчому органу акціонерного товариства.

В яких випадках акціонери мають право вимагати скликання позачергових зборів акціонерів?

Загальні збори акціонерів скликаються не рідше одного разу на рік, якщо інше не передбачено статутом товариства.

Позачергові збори акціонерів скликаються у разі неплатоспроможності товариства, а також при наявності обставин, вказаних у статуті товариства, і в будь-якому іншому випадку, якщо цього вимагають інтереси акціонерного товариства в цілому.

Позачергові збори повинні бути також скликані виконавчим органом на письмову вимогу ради акціонерного товариства (наглядової ради) або ревізійної комісії. Виконавчий орган акціонерного товариства зобов'язаний протягом 20 днів з моменту отримання письмової вимоги прийняти рішення про скликання позачергових зборів з порядком денним, запропонованим радою акціонерного товариства (наглядовою радою) або ревізійною комісією

8. Акціонерне товариство на ринку цінних паперів України

281

Акціонери, які володіють у сукупності більш як 10 відсотками голосів, мають право вимагати скликання позачергових зборів у будь-який час і з будь-якого приводу. Якщо протягом 20 днів правління не виконало зазначеної вимоги, вони мають право самі скликати збори.

Ревізійна комісія зобов'язана вимагати позачергового скликання загальних зборів акціонерів у разі виникнення загрози суттєвим інтересам акціонерного товариства або виявлення зловживань, вчинених посадовими особами.

В яких випадках акціонери мають право вимагати включення питань до порядку денного?

Будь-який з акціонерів має право вносити свої пропозиції щодо порядку денного загальних зборів не пізніше як за 30 днів до їх скликання. Рішення про включення цих пропозицій до порядку денного приймається виконавчим органом товариства. Пропозиції акціонерів, які володіють більш як 10 відсотками голосів, вносяться до порядку денного обов'язково.

Рішення про зміни в порядку денному повинні бути доведені до відома всіх акціонерів не пізніше як за 10 днів до проведення зборів у порядку, передбаченому статутом.

З яких питань можуть прийматися рішення загальними зборами акціонерів?

Вищим органом акціонерного товариства є загальні збори товариства. У загальних зборах мають право брати участь усі акціонери, незалежно від кількості та класу акцій, власниками яких вони є.

Брати участь у загальних зборах з правом дорадчого голосу можуть і члени виконавчих органів, які не є акціонерами

До компетенції загальних зборів належить:

- а) визначення основних напрямів діяльності акціонерного товариства і затвердження його планів та звітів про їх виконання;
- б) внесення змін до статуту товариства;
- в) обрання та відкликання членів ради акціонерного товариства (наглядової ради);
- г) обрання та відкликання членів виконавчого органу та ревізійної комісії;
- д) затвердження річних результатів діяльності акціонерного товариства, включаючи його дочірні підприємства, затвердження звітів і висновків ревізійної комісії, порядку розподілу прибутку, строку та порядку виплати частки прибутку (дивідендів), визначення порядку покриття збитків;
- е) створення, реорганізація та ліквідація дочірніх підприємств, філій та представництв, затвердження їх статутів та положень;
- є) винесення рішень про притягнення до майнової відповідальності посадових осіб органів управління товариства;
- ж) затвердження правил процедури та інших внутрішніх документів товариства, визначення організаційної структури товариства;
- з) вирішення питання про придбання акціонерним товариством акцій, що випускаються ним;

- и) визначення умов оплати праці посадових осіб акціонерного товариства, його дочірніх підприємств, філій та представництв;
- і) затвердження договорів (угод), укладених на суму, що перевищує вказану в статуті товариства;
- ї) прийняття рішення про припинення діяльності товариства, призначення ліквідаційної комісії, затвердження ліквідаційного балансу.

В які терміни акціонери можуть вносити пропозиції щодо порядку денного загальних зборів?

Будь-який з акціонерів має право вносити свої пропозиції щодо порядку денного загальних зборів не пізніше як за 30 днів до їх скликання. Рішення про включення цих пропозицій до порядку денного приймається виконавчим органом товариства. Пропозиції акціонерів, які володіють більш як 10 відсотками голосів, вносяться до порядку денного обов'язково. Рішення про зміни в порядку денному повинні бути доведені до відома всіх акціонерів не пізніше як за 10 днів до проведення зборів у порядку, передбаченому статутом.

До скликання загальних зборів акціонерам повинна бути надана можливість ознайомитись з документами, пов'язаними з порядком денним зборів.

Загальні збори не вправі приймати рішення з питань, не включених до порядку денного.

Які дані обов'язково мають міститися у статуті акціонерного товариства?

У статуті акціонерного товариства мають обов'язково міститися:

- відомості про вид товариства;
- предмет і цілі його діяльності;
- склад засновників та учасників;
- найменування та місцезнаходження;
- розмір та порядок утворення статутного капіталу;
- порядок розподілу прибутків та збитків;
- склад та компетенцію органів товариства та порядок прийняття ними рішень, включаючи перелік питань, по яких необхідна одностайність або кваліфікована більшість голосів;
- порядок внесення змін до установчих документів та порядок ліквідації і реорганізації товариства;
- відомості про види акцій, що випускаються, їх номінальну вартість;
- співвідношення акцій різних видів;
- кількість акцій, що купуються засновниками;
- наслідки невиконання зобов'язань по викупу акцій;
- строк та порядок виплати частки прибутку (дивідендів) один раз на рік за підсумками календарного року.

З яких питань рішення загальних зборів акціонерів приймаються більшістю у 3/4 голосів акціонерів, які беруть участь у зборах?

Рішення загальних зборів акціонерів з наступних питань приймаються більшістю у 3/4 голосів акціонерів, які беруть участь у зборах:

- про створення акціонерного товариства, його дочірніх підприємств, філій та представництв;
- про обрання ради акціонерного товариства (наглядової ради), виконавчих і контролюючих органів акціонерного товариства;
- про надання пільг засновникам за рахунок акціонерного товариства;
- внесення змін у Статут товариства;
- прийняття рішення про припинення діяльності товариства.

Які функції і компетенція правління АТ?

Правління є органом управління товариства, який здійснює оперативне управління його діяльністю. Це орган, підзвітний зборам. Збори визначають персональний склад правління, стратегію його діяльності. Оперативне управління товариством передбачає, що правління вирішує усі питання діяльності товариства, в тому числі делеговані зборами, крім питань, що належать до виключної компетенції зборів (внесення змін до статуту товариства; затвердження річних звітів діяльності товариства, звітів і висновків ревізійної комісії; створення, реорганізація та ліквідація дочірніх підприємств, філій та представництв, затвердження їхніх статутів та положень; прийняття рішення про припинення діяльності товариства, призначення ліквідаційної комісії, затвердження ліквідаційного балансу).

Роботою правління керує голова правління, який призначається або обирається відповідно до статуту товариства. Голова правління акціонерного товариства має право без довіреності здійснювати дії від імені товариства. Статутом може бути надано право представництва без довіреності і членам правління. Голова правління організує ведення протоколів засідання правління. Книга протоколів має бути у будь-який час надана акціонерам. На їх вимогу видаються засвідчені витяги з книги протоколів.

Які функції і компетенція спостережної ради АТ?

Наглядова рада (рада акціонерного товариства) є органом, який представляє інтереси акціонерів у перерві між проведенням загальних зборів і в межах компетенції, визначеної статутом, контролює і регулює діяльність правління.

В акціонерному товаристві, яке налічує понад 50 акціонерів, створення ради акціонерного товариства (наглядової ради) є обов'язковим.

Статутом акціонерного товариства або за рішенням загальних зборів акціонерів на раду акціонерного товариства (наглядову раду) може бути покладено виконання деяких функцій, що належать до компетенції загальних зборів. Питання, віднесені статутом акціонерного товариства до виключної компетенції ради акціонерного товариства (наглядової ради), не можуть бути передані на вирішення виконавчих органів товариства.

Кабінетом Міністрів України 19 липня 1993 р. затверджено Положення про наглядову раду, яке поширюється на акціонерні товариства, створені у процесі корпоратизації державних підприємств та закритих акціонерних товариств. Цим актом, по-перше, визначено склад наглядових рад. Це представники засновника, акціонерів (крім членів правління), уповноважені представники обслуговуючих банківських установ, є представники трудових колективів, органів приватизації. Щодо інших суб'єктів (без участі держави) визначення складу наглядової ради належить до компетенції самих товариств. Якщо товариство віднесено до категорії монополістів, до наглядової ради може входити представник Антимонопольного комітету. По-друге, персональний склад ради в акціонерному товаристві, створеному шляхом корпоратизації, формується зверху: за пропозицією засновника (міністерства, іншого уповноваженого органу) його затверджують Мінфін, Мінекономіки, Капітал державного майна України (їх спільна постійна комісія). Призначена зверху рада діє до перших загальних зборів акціонерів, які скликаються після прийняття рішення про приватизацію майна товариства. Перші збори обирають нову наглядову раду товариства.

Функції наглядової ради поділяються на контрольні у сфері управління та контрольні у сфері господарської діяльності товариства.

У *першій сфері* рада затверджує голову правління (якщо це не директор корпоратизованого державного підприємства), за його поданням - членів правління, аналізує дії правління щодо управління товариством.

У *другій сфері* рада розглядає й аналізує звіти правління, ревізійної комісії товариства; аналізує дії правління щодо реалізації інвестиційної, технологічної та цінової політики, додержання товариством номенклатури товару (послуг); є ініціатором позачергових ревізій та аудиторських перевірок господарських і фінансових результатів роботи товариства; погоджує операції товариства щодо розпорядження майном на

визначену статутом суму; вносить засновнику і зборам пропозиції з питань діяльності товариства.

Рада не має права втручатися в оперативні дії товариства.

Для виконання контрольних функцій *рада наділена правом* отримувати інформацію про діяльність товариства; заслуховувати звіти правління та посадових осіб з окремих питань їхньої діяльності; припиняти повноваження тих членів правління, яких затверджує; залучати до аналізу окремих питань експертів.

Формою роботи ради є засідання (правомочні за наявності на них 2/3 членів ради), на яких приймаються рішення більшістю голосів (вирішальним за рівності є голос голови).

Засідання проводяться щоквартально.

Позачергові засідання ради можуть бути скликані на вимогу голови ради, правління та третини членів ради.

У межах повноважень члени ради як посадові особи товариства несуть відповідальність за додержання інтересів держави, акціонерів.

Рада підзвітна засновникові (у процесі корпоратизації) і зборам. Вона подає їм річний звіт про свою роботу. Якщо ці органи визнають роботу ради незадовільною, вони подають комісії пропозиції про зміни у складі ради. Утримується рада за рахунок товариства.

Які функції і компетенція ревізійної комісії АТ?

Контроль за фінансово-господарською діяльністю правління акціонерного товариства здійснює ревізійна комісія, яка обирається з числа акціонерів. Членами ревізійної комісії не можуть бути члени правління, ради акціонерного товариства (наглядової ради) та інші посадові особи.

Порядок діяльності ревізійної комісії та її кількісний склад затверджують загальні збори акціонерів згідно зі статутом товариства.

Перевірки фінансово-господарської діяльності правління ревізійна комісія проводить за дорученням загальних зборів, ради акціонерного товариства (наглядової ради), з її власної ініціативи або на вимогу акціонерів, які володіють у сукупності більш як 10 відсотками голосів. Ревізійній комісії акціонерного товариства мають бути подані всі матеріали, бухгалтерські або інші документи та особисті пояснення службових осіб на її вимогу.

Ревізійна комісія доповідає про результати проведених нею перевірок загальним зборам акціонерного товариства або раді акціонерного товариства (наглядовій раді). Члени ревізійної комісії мають право брати участь з правом дорадчого голосу у засіданнях правління.

Ревізійна комісія за річними звітами та балансами складає висновок. Без висновку ревізійної комісії загальні збори акціонерів не вправі затверджувати баланс. Ревізійна комісія зобов'язана вимагати позачергового скликання загальних зборів акціонерів у разі виникнення загрози істотним інтересам акціонерного товариства або виявлення зловживань, вчинених посадовими особами.

В якій формі можуть здійснюватися вклади учасників та засновників товариства?

Вкладами учасників та засновників товариства можуть бути будинки, споруди, обладнання та інші матеріальні цінності, цінні папери, права користування землею, водою та іншими природними ресурсами, будинками, спорудами, обладнанням, а також інші майнові права (в тому числі на інтелектуальну власність), грошові кошти, в тому числі в іноземній валюті.

Вклад, оцінений у карбованцях, становить частку учасника та засновника у статутному фонді. Порядок оцінки вкладів визначається в установчих документах товариства, якщо інше не передбачено законодавством України.

Забороняється використовувати для формування статутного капіталу бюджетні кошти, кошти, одержані в кредит та під заставу. Фінансовий стан засновників (крім

8.Акціонерне товариство на ринку

цінних паперів України

285

фізичних осіб) відкритих акціонерних товариств щодо їх спроможності здійснити відповідні внески до статутного капіталу повинен бути перевірений аудитором (аудиторською фірмою).

Що таке статутний фонд АТ особливості його формування?

Законодавство не визначає поняття та призначення статутного капіталу акціонерного товариства. Виходячи зі змісту статей 13 і 24 Закону України "Про господарські товариства", статутний капітал акціонерного товариства можна визначити як колективну власність акціонерів у майні товариства, яка засвідчує його майнову правоздатність як суб'єкта права.

Статутний капітал - одна з майнових гарантій стабільності товариства як ділового партнера. З цією метою ст. 24 Закону України "Про господарські товариства" встановлено мінімальний розмір статутного капіталу акціонерного товариства як суму, еквівалентну 1250 мінімальним заробітним платам, виходячи зі ставки мінімальної заробітної плати, діючої на момент створення акціонерного товариства. Статутний капітал акціонерного товариства поділений на визначену установчими документами кількість акцій рівної номінальної вартості.

Оскільки статутний капітал у певному розумінні є неподільним майном акціонерного товариства, закон імперативно регулює порядок його зміни - збільшення або зменшення. Збільшення статутного капіталу можливе лише за умови повної оплати акціонерами усіх раніше випущених акцій. Збільшується цін у порядку, встановленому Державною комісією з цінних паперів та фондового ринку, зокрема, шляхом випуску нових акцій і реалізації їх за рахунок додаткових грошових, матеріальних або інших внесків акціонерів. Це так звана додаткова підписка на акції. Вона здійснюється у тому самому порядку, що й випуск акцій. Акціонери користуються переважним правом на придбання акцій додаткового випуску перед іншими особами. Збільшення статутного капіталу можна здійснювати також завдяки збільшенню номінальної вартості вже випущених акцій, а також шляхом обміну облігацій на акції. Прийняття рішення про збільшення статутного капіталу належить до компетенції загальних зборів (статутом товариства може бути передбачено збільшення статутного капіталу не більше ніж на 1/3 за рішенням правління товариства). У голосуванні про затвердження результатів підписки на додатково випущені акції беруть участь особи, які підписалися на ці акції.

Збільшення статутного капіталу - це зміна статуту, тому це питання вирішують спеціальні загальні збори "з питання зміни статутного капіталу товариства" (ст. 40 Закону України "Про господарські товариства").

Зменшення статутного капіталу можливе шляхом зменшення номінальної вартості випущених акцій або зменшення кількості акцій шляхом викупу частини акцій у їх власників з метою анулювання цих акцій. Зменшення статутного капіталу неможливе за наявності заперечень кредиторів. Рішення про зменшення статутного капіталу приймається у такому самому порядку, як і про збільшення.

Рішення товариства про зміну статутного капіталу впливає на майнові інтереси акціонерів, тому діє правило: товариство зобов'язане відшкодувати власникам акцій збитки

у зв'язку зі зміною статутного капіталу. Порядок відшкодування збитків мають визначати загальні збори з питань зміни статутного капіталу. Спори щодо відшкодування цих збитків вирішує суд або арбітражний суд.

Для покриття витрат, пов'язаних з відшкодуванням збитків, позаплановими видатками, товариство створює резервний фонд. Розмір цього капіталу встановлює законодавство. Він має бути не менше 25 відсотків статутного капіталу товариства. Резервний капітал формується за рахунок чистого прибутку шляхом щорічного відрахування 5 відсотків прибутку до отримання необхідної суми. Кошти капіталу зараховуються на спеціальний рахунок в установі банку. Рішення про використання капіталу приймає вищий орган управління товариства. Резервний капітал має цільове призначення, тому його кошти на інші цілі не використовуються.

Обов'язковим фондом у товаристві є також капітал сплати дивідендів. Цей майновий капітал теж формується з чистого прибутку товариства.

Інші фонди створюються, якщо це передбачено статутом товариства (наприклад, житловий фонд, валютний фонд, страховий фонд).

8. Акціонерне товариство на ринку цінних паперів України

286

Який орган приймає рішення про збільшення статутного фонду?

Акціонерне товариство має право змінювати (збільшувати або зменшувати) розмір статутного капіталу.

Збільшення статутного капіталу може бути здійснено лише після повної оплати всіма акціонерами належних їм акцій. Зменшення статутного капіталу при наявності заперечень кредиторів товариства не допускається.

Рішення про збільшення статутного капіталу відповідно до Цивільного кодексу України належить до виключної компетенції загальних зборів акціонерів товариства.

Які документи має зареєструвати у державному реєструючому органі закрите акціонерне товариство в разі прийняття рішення про збільшення розміру статутного фонду?

Порядок збільшення розміру статутного капіталу закритого акціонерного товариства включає таку послідовність дій:

а) прийняття рішення про збільшення розміру статутного капіталу акціонерного товариства та оформлення протоколу згідно з чинним законодавством України; б) розподіл акцій додаткового випуску;

в) прийняття загальними зборами акціонерів рішення щодо внесення до статуту товариства змін, пов'язаних зі збільшенням розміру статутного капіталу;

г) реєстрація змін до статуту акціонерного товариства, пов'язаних зі збільшенням розміру статутного капіталу;

г') реєстрація випуску акцій;

д) оформлення та депонування нового глобального сертифіката випуску акцій (у разі бездокументарної форми випуску акцій);

е) внесення інформації до системи реєстру власників іменних цінних паперів (у разі документарної форми випуску акцій);

є) виготовлення бланків та видача акціонерам сертифікатів акцій (у разі документарної форми випуску акцій).

Випуск акцій закритих акціонерних товариств реєструється Державною комісією з цінних паперів та фондового ринку або її територіальними органами відповідно до розподілу повноважень.

Який мінімальний розмір статутного фонду акціонерного товариства?

В Україні розмір статутного капіталу акціонерного товариства не може бути менше, ніж 1250 мінімальних заробітних плат.

Рішення про зменшення статутного капіталу акціонерного товариства приймається у тому ж порядку, що і про збільшення його статутного капіталу.

Зменшення статутного капіталу здійснюється шляхом зменшення номінальної вартості акцій або зменшення кількості акцій шляхом викупу частини акцій у їх власників з метою анулювання цих акцій.

Рішенням акціонерного товариства про зменшення розміру статутного капіталу акції, не подані для анулювання, визнаються недійсними, але не раніш як через шість місяців після доведення до відома про це всіх акціонерів передбаченим статутом способом.

Акціонерне товариство відшкодовує власнику акцій збитки, пов'язані із змінами статутного капіталу. Спори щодо відшкодування цих збитків вирішуються судом або арбітражним судом.

В якому розмірі створюється резервний фонд, який розмір щорічних відрахувань?

У товаристві створюється резервний (страховий) капітал у розмірі, встановленому установчими документами, але не менше 25 відсотків статутного капіталу, а також інші фонди, передбачені законодавством України або установчими документами товариства.

Розмір щорічних відрахувань до резервного (страхового) капіталу передбачається установчими документами, але не може бути меншим 5 відсотків суми чистого прибутку.

Яким органом акціонерного товариства приймається рішення про збільшення статутного фонду більш ніж на 50%?

Акціонерне товариство має право збільшувати статутний фонд, якщо всі раніше випущені акції повністю сплачені за вартістю не нижче номінальної.

Збільшення статутного капіталу здійснюється в порядку, встановленому Державною комісією з цінних паперів та фондового ринку шляхом випуску нових акцій, обміну облігацій на акції або збільшення номінальної вартості акцій.

Зміни статуту, пов'язані із збільшенням статутного капіталу, повинні бути зареєстровані органом, що зареєстрував статут акціонерного товариства, після реалізації додатково випущених акцій.

Рішення про збільшення статутного капіталу більш ніж на 50% приймається Загальними зборами акціонерів

В якому випадку та яким чином здійснюється збільшення статутного фонду акціонерного товариства?

Акціонерне товариство має право збільшувати статутний фонд, якщо всі раніше випущені акції повністю сплачені за вартістю не нижче номінальної.

Збільшення статутного капіталу здійснюється в порядку, встановленому Державною комісією з цінних паперів та фондового ринку шляхом випуску нових акцій, обміну облігацій на акції або збільшення номінальної вартості акцій.

Підписка на додатково випущені акції провадиться у порядку, передбаченому статтею 30 цього Закону. Акціонери користуються переважним правом на придбання додатково випущених акцій. У голосуванні про затвердження результатів підписки на додатково випущені акції беруть участь особи, які підписалися на ці акції.

Збільшення статутного капіталу здійснюється в порядку, встановленому Державною комісією з цінних паперів та фондового ринку шляхом випуску нових акцій, обміну облігацій на акції або збільшення номінальної вартості акцій.

Збільшення статутного капіталу акціонерного товариства не більш як на 1/3 може бути здійснено за рішенням правління за умови, що таке передбачено статутом.

Зміни статуту, пов'язані із збільшенням статутного капіталу, повинні бути зареєстровані органом, що зареєстрував статут акціонерного товариства, після реалізації додатково випущених акцій.

Статутами банківських та страхових установ, які є акціонерними товариствами, може бути передбачено інший, ніж вказаний у цій статті, порядок збільшення статутного капіталу.

**В які строки акціонер зобов'язаний оплатити повну вартість акцій,
які санкції встановлено у разі їх несплати?**

Акціонер у строки, встановлені установчими зборами, але не пізніше року після реєстрації акціонерного товариства, зобов'язаний оплатити повну вартість акцій.

*8. Акціонерне товариство на ринку
цінних паперів України*

288

У разі несплати у встановлений строк акціонер, якщо інше не передбачено статутом товариства, сплачує за час про строчки 10 відсотків річних від суми простроченого платежу.

При несплаті протягом 3 місяців після встановленого строку платежу акціонерне товариство має право реалізувати ці акції в порядку, встановленому статутом товариства.

**В які строки мають бути реалізовані або анульовані власні акції,
придбані акціонерним товариством?**

Акціонерне товариство має право викупити у акціонера оплачені ним акції тільки за рахунок сум, що перевищують статутний фонд, для їх наступного перепродажу, розповсюдження серед своїх працівників або анулювання. Вказані акції повинні бути реалізовані або анульовані у 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.

**На підставі яких установчих документів створюється і діє акціонерне
товариство та товариство з обмеженою відповідальністю?**

Акціонерне товариство, товариство з обмеженою і товариство з додатковою відповідальністю створюються і діють на підставі установчого договору і статуту. Установчі документи акціонерного товариства повинні містити відомості:

- про вид товариства,
- предмет і цілі його діяльності,
- склад засновників та учасників,
- найменування та місцезнаходження,
- розмір та порядок утворення статутного капіталу,
- порядок розподілу прибутків та збитків,
- склад та компетенцію органів товариства та порядок прийняття ними рішень, включаючи перелік питань, по яких необхідна одностайність або кваліфікована більшість голосів,
- порядок внесення змін до установчих документів та порядок ліквідації і реорганізації товариства.

Установчі документи товариства з обмеженою відповідальністю крім відомостей зазначених в документах акціонерного товариства повинні також містити відомості:

- про розмір часток кожного з учасників,
- розмір, склад та порядок внесення ними вкладів.

Відсутність зазначених відомостей в установчих документах є підставою для відмови у державній реєстрації товариства.

До установчих документів можуть бути включені інші умови, що не суперечать законодавству України.

Якщо в установчих документах товариства не вказано строк його діяльності, товариство визнається створеним на невизначений строк.

Яким чином розподіляються між учасниками додатково випущені акції при збільшенні статутного фонду у зв'язку з індексацією основних фондів товариства?

Акції купуються учасниками при створенні акціонерного товариства на підставі договору з його засновниками, а при додатковому випуску акцій у зв'язку із збільшенням статутного капіталу - з товариством.

Акція може бути придбана також на підставі договору з її власником або держателем за ціною, що визначається сторонами, або за ціною, що склалася на

8. Акціонерне товариство на ринку цінних паперів України

289

фондовому ринку, а також у порядку спадкоємства громадян чи правонаступництва юридичних осіб та з інших підстав, передбачених законодавством.

Перехід та реалізація права власності на акції здійснюються відповідно до законодавства України.

Акціонерне товариство має право збільшувати статутний фонд, якщо всі раніше випущені акції повністю сплачені за вартістю не нижче номінальної.

Збільшення статутного капіталу здійснюється в порядку, встановленому Державною комісією з цінних паперів та фондового ринку шляхом випуску нових акцій, обміну облігацій на акції або збільшення номінальної вартості акцій (індексації).

Особи, які бажають придбати акції, повинні внести на рахунок засновників не менше 10 відсотків вартості акцій, на які вони підписалися, після чого засновники видають їм письмове зобов'язання про продаж відповідної кількості акцій.

Акціонери користуються переважним правом на придбання додатково випущених акцій. У голосуванні про затвердження результатів підписки на додатково випущені акції беруть участь особи, які підписалися на ці акції.

Додатково випущені акції при збільшенні статутного капіталу у зв'язку з індексацією основних фондів товариства *розподіляються між учасниками пропорційно, відповідно до часток (частинам) володіння кількості акцій.*

Що є підставою для виплати дивідендів по акціях та який період їх виплати?

Статут акціонерного товариства повинен містити відомості про строк та порядок виплати частки прибутку (дивідендів) - *один раз на рік* за підсумками календарного року.

Учасники товариства мають право брати участь у розподілі прибутку товариства та одержувати його частку (дивіденди).

Підставою для виплати дивідендів по акціях є *наявність прибутку* суспільства за підсумками року й рішення зборів акціонерів про напрямків частини прибутку на виплату дивідендів.

Право на отримання частки прибутку (дивідендів) пропорційно частці кожного з учасників мають особи, які є учасниками товариства на початок строку виплати дивідендів.

Які повноваження виконавчого органу акціонерного товариства?

Виконавчим органом акціонерного товариства, який здійснює керівництво його поточною діяльністю, є правління або інший орган, передбачений статутом.

Роботою правління керує голова правління, який призначається або обирається відповідно до статуту акціонерного товариства.

Правління вирішує всі питання діяльності акціонерного товариства, крім тих, що належать до компетенції загальних зборів і ради акціонерного товариства (наглядової

ради). Загальні збори можуть винести рішення про передачу частини належних їм прав до компетенції правління.

Правління підзвітне загальним зборам акціонерів і раді акціонерного товариства (наглядовій раді) та організує виконання їх рішень.

Правління діє від імені акціонерного товариства в межах, передбачених цим Законом і статутом акціонерного товариства.

Роботою правління керує голова правління, який призначається або обирається згідно із статутом акціонерного товариства.

Голова правління акціонерного товариства вправі без довіреності здійснювати дії від імені товариства. Інші члени правління також можуть бути наділені цим правом згідно із статутом.

Голова правління товариства організує ведення протоколів засідань правління. Книга протоколів повинна бути в будь-який час надана акціонерам. На їх вимогу видаються засвідчені витяги з книги протоколів.

Головою та членами правління товариства можуть бути особи, які перебувають з товариством у трудових відносинах.

8. Акціонерне товариство на ринку цінних паперів України

290

До компетенції виконавчого органу акціонерного товариства належить:

- здійснення оперативного управління товариством;
- розпорядження майном та фондами товариством відповідно до повноважень, наданими Статутом;
- представлення інтересів товариства у відносинах із громадянами, підприємствами, установами й організаціями;
- прийняття на роботу й звільнення працівників товариства, за винятком посадових осіб, що обираються загальними зборами, або наглядовою радою;
- організація роботи з виконання рішень загальних зборів й наглядової Ради й надання цим органам звітів про виконання таких рішень;
- відкриття банківських рахунків, необхідних для фінансової діяльності товариства.

Які особи не можуть бути посадовими особами акціонерного товариства?

Посадовими особами органів управління товариства визнаються голова та члени виконавчого органу, голова ревізійної комісії, а у товариствах, де створена рада товариства (наглядова рада), - голова та члени ради товариства (наглядової ради).

Посадовими особами органів управління товариства не можуть бути члени Кабінету Міністрів України, керівники центральних та інших органів виконавчої влади, військовослужбовці, посадові особи органів прокуратури, суду, державної безпеки, внутрішніх справ, арбітражного суду, державного нотаріату, а також посадові особи органів державної влади, крім випадків, коли державні службовці здійснюють функції з управління акціями (частками, паями), що належать державі, та представляють інтереси держави в раді товариства (наглядовій раді) або ревізійній комісії товариства.

Особи, яким суд заборонив займатися певною діяльністю, не можуть бути посадовими особами тих товариств, які здійснюють цей вид діяльності. Особи, які мають непогашену судимість за крадіжки, хабарництво та інші корисливі злочини, не можуть займати у товариствах керівні посади і посади, пов'язані з матеріальною відповідальністю.

Посадові особи відповідають за заподіяну ними товариству шкоду відповідно до чинного законодавства України.

Посадові особи повинні зберігати комерційну таємницю та конфіденційну інформацію і несуть за її розголошення відповідальність, передбачену чинним законодавством України та установчими документами товариства.

Хто може бути членами ревізійної комісії, її склад, права і функції?

Контроль за фінансово-господарською діяльністю правління акціонерного товариства здійснюється ревізійною комісією, яка обирається з числа акціонерів.

Члени ревізійної комісії вибираються на загальних зборах акціонерів, простою більшістю голосів акціонерів, що беруть участь у зборах. Члени ревізійної комісії повинні бути акціонерами товариства.

Порядок діяльності ревізійної комісії та її кількісний склад затверджуються загальними зборами акціонерів згідно із статутом товариства.

Членами ревізійної комісії не можуть бути члени правління, ради акціонерного товариства (наглядової ради) та інші посадові особи.

Порядок діяльності ревізійної комісії та її кількісний склад затверджуються загальними зборами акціонерів згідно із статутом товариства.

Ревізійна комісія складає висновок по річних звітах та балансах. Без висновку ревізійної комісії загальні збори акціонерів не вправі затверджувати баланс.

Ревізійна комісія зобов'язана вимагати позачергового скликання загальних зборів акціонерів у разі виникнення загрози суттєвим інтересам акціонерного товариства або виявлення зловживань, вчинених посадовими особами.

8. Акціонерне товариство на ринку цінних паперів України

291

У яких випадках акціонери мають право вимагати перевірки фінансово-господарської діяльності правління ревізійною комісією?

Перевірки фінансово-господарської діяльності правління проводяться ревізійною комісією за дорученням загальних зборів, ради акціонерного товариства (наглядової ради), з її власної ініціативи або на вимогу акціонерів, які володіють у сукупності більш як 10 відсотками голосів. Ревізійній комісії акціонерного товариства повинні бути подані всі матеріали, бухгалтерські або інші документи і особисті пояснення посадових осіб на її вимогу.

Ревізійна комісія доповідає про результати проведених нею перевірок загальним зборам акціонерного товариства або раді акціонерного товариства (наглядовій раді).

Члени ревізійної комісії вправі брати участь з правом дорадчого голосу у засіданнях правління.

Який орган є вищим органом управління акціонерного товариства?

Вищим органом акціонерного товариства є загальні збори товариства. У загальних зборах мають право брати участь усі акціонери, незалежно від кількості та класу акцій, власниками яких вони є.

Право участі у загальних зборах акціонерів мають особи, які є власниками акцій на день проведення загальних зборів (крім випадку проведення установчих зборів).

Передача акціонером своїх повноважень іншій особі здійснюється відповідно до законодавства. Довіреність на право участі та голосування на загальних зборах акціонерів може бути посвідчена реєстратором або правлінням акціонерного товариства

Які особи можуть бути членами спостережної ради, функції та обов'язки спостережної ради?

В акціонерному товаристві з числа акціонерів може створюватися рада акціонерного товариства (наглядова рада), яка представляє інтереси акціонерів у період між проведенням загальних зборів і в межах компетенції, визначеної статутом, контролює і регулює діяльність правління.

У роботі ради акціонерного товариства (наглядовій раді) з правом дорадчого голосу беруть участь представники профспілкового органу або іншого уповноваженого трудовим колективом органу, який підписав колективний договір від імені трудового колективу.

В акціонерному товаристві, яке налічує понад 50 акціонерів, створення ради акціонерного товариства (наглядової ради) обов'язкове.

Статутом акціонерного товариства або за рішенням загальних зборів акціонерів на раду акціонерного товариства (наглядову раду) може бути покладено виконання окремих функцій, що належать до компетенції загальних зборів.

Питання, віднесені статутом акціонерного товариства до виключної компетенції ради акціонерного товариства (наглядової ради), не можуть бути передані на вирішення виконавчих органів товариства.

Члени ради акціонерного товариства (наглядової ради) не можуть бути членами виконавчого органу та ревізійної комісії.

Основні функції та обов'язки наглядової ради:

- володіння в повному обсязі інформацією про діяльність товариства;
- виконання своїх обов'язків виходячи з інтересів товариства;
- визначення політики, яка буде сприяти прибутковості товариства;
- зберігання лояльності стосовно товариства. Це означає, що члени наглядової ради повинні повідомляти раду про особисту зацікавленість, при її наявності, в угодах, які укладає товариство;

- не прийняття безпосередньо, або опосередковано винагороди за зроблений вплив на рішення органів управління товариством;
- не засновувати й не приймати участі в компаніях, що конкурують із товариством

Яка ретроспектива акціонерного капіталу?

Перші акціонерні товариства виникли ще в період так названого первісного капіталу. Попередниками сучасних акціонерних товариств можна вважати голландську Ост-Індську компанію (1602 р.), англійську Ост-Індську компанію (1600 р.), французьку «Компанію дез Енд оксиденталь» (1628 р.). Однак до 30-х років XIX в. акціонерні товариства являли собою відносно рідке явище; основною формою підприємств були підприємства, що належать індивідуальним капіталістам. Імпульсом до розвитку акціонерних товариств стало залізничне будівництво, яке почалося в 30-х роках XIX в., що потребувало величезних капіталовкладень, непосильних для окремих підприємців. Крім того, важливу роль у поширенні акціонерної форми капіталу зіграло прийняття у другій половині XIX століття законів про обмежену відповідальність, що знижували ризик покупців акцій (інвесторів). З цього часу корпорації стали пануючою формою великих підприємств. Так, у Німеччині ще напередодні франко-пруської війни 1870—1871 було усього 459 акціонерних товариств, до 1909 р. число їх перевищило 5,2 тис. (капітал 14,7 млрд. марок), а перед другою світовою війною складало близько 5,5 тисяч з капіталом близько 21 млрд. марок. У Великобританії за 1914 — 1937 р. кількість акціонерних товариств збільшилась з 64,7 до 153,8 тис., а акціонерний капітал, їх збільшився з 12,1 до 30,1 млрд. дол. У США приблизно за той же період чисельність акціонерних товариств збільшилося з 300 до 530 тис., у Японії — з 7 до 23,3 тисяч.

У дореволюційній Росії перше акціонерне товариство виникло в 1757 році — «Російська в Константинополі торгуюча компанія». У 1861 р. в Росії нараховувалося 120 акціонерних товариств (без залізничних) з капіталом 100 млн. руб., у 1881 р. — 635 з капіталом у 840 млн. руб., а до початку 1917 м 2,9 тис. з капіталом у 6,7 млрд. руб. Для багатьох акціонерних суспільств Царської Росії було характерним значна участь іноземного капіталу. У 1916-1917 р. в акціонерних товариствах у гірській справі іноземним монополіям належало 91% капіталу, у металообробці — 42, у хімічній промисловості — 50, в текстильній — 28%.

Бурхливий ріст корпорацій продовжувався і у післявоєнний час: у 1965 році їхнє число перевищило в США 1,4 млн. (6,7 тис. з яких були відкритими акціонерними товариствами), а в 80-і роки їх нараховувалося 3 млн. У розвитих країнах корпорації виробляють у даний час до 90% промислової продукції та здійснюють близько 80% оптового товарообігу.

На сучасному етапі розвитку капіталізму акціонерні товариства стають не тільки формою централізації вільних капіталів, але і засобом мобілізації заощаджень населення

для перетворення їх в капітал. Цьому сприяє емісія дрібних акцій. За 1965 — 1987 р. число акціонерів у Великобританії зросло з 3 до 11 млн. чіл., а в США — з 20 до 50 млн. чіл. Таким чином акціонерна форма дозволяє здійснювати так названу демократизацію капіталу. Однак сьогодні не слід ідеалізувати даний процес, оскільки, наприклад, у США 10% найбільш багатих американців володіють 72% всіх акцій, а 2% найбагатших родин — 50% акціонерного капіталу. Отже, демократизації капіталу ще не одержала широкого розвитку.

У результаті приватизації в СНД під демагогію про частку кожного в приватизованому, за допомогою сертифікатів, державного майна фактично склалося панування олігархічного капіталу. Але акціонерна форма власності здатна бути не тільки прикриттям такого панування. (Відповідь по даному питанню складена за матеріалами, взятими з навчального посібника А.І. Бутук «Економічна теорія»).

Які перспективи акціонерної власності?

Акціонерний капітал неоднорідний і розрізняється по ступені участі працівників у володінні їм. У роботі англійського економіста Дж. Конфорда приведена структура класичної форми власності різних типів акціонерних компаній: капіталістична фірма; робочо-
8. Акціонерне товариство на ринку

цінних паперів України

293

капіталістична фірма; партнерство; чисто колективна фірма; демократична фірма; спільна власність. Необхідно відзначити, що лише акціонерний капітал, представлений у структурі як капіталістичний, забезпечує повне відділення власності на акції компанії, від працюючих у ній людей. У всіх інших формах організації акціонерного капіталу працівник так чи інакше «підключається» до його володіння.

Капіталістична фірма — найбільш розповсюджений тип організації акціонерного капіталу, у якому власники акцій мають усі права власності. До такої групи фірм відносяться і ті, у яких окремі працівники одержують частину їх акцій, оскільки це не приводить до зміни структури акціонерної власності, незважаючи на те, що цілком можливий сприятливий ефект зміни мотивації працівників і їх відношення до справи.

Для *робочо-капіталістичних фірм* характерно те, що всі акції знаходяться у зайнятих в даній компанії, хоча не всі працівники можуть бути власниками акцій. Причому ті, хто володіють акціями такої фірми, мають право на її прибуток й активи на основі прав акціонерів, а не трудового внеску. Відзначимо, що в такій фірмі можлива поява спеціальної організації, що забезпечує придбання акцій на стороні для розподілу серед працівників, які поки не володіють ними. Зазначена фірма може в результаті цього перетворитися в демократичну фірму.

Партнерство характерне для компаній, у яких права власне працівників комбінуються з правами акціонерів «зі сторони». Однак зберігають за собою таку кількість акцій, що дозволяє контролювати загальну ситуацію в компанії. Право на прибуток і активи такої компанії визначаються розмірами розподілених акцій. У частково колективних фірмах працівники мають акції компанії. Права на прийняття рішень визначаються приналежністю до персоналу компанії, або розмірами розподілених акцій. При цьому істотна частина акцій зберігається у колективного власника — трасту, що забезпечує збереження підприємства в руках працівників-власників.

У *демократичній фірмі* всі акції належать працівникам, що володіють усіма правами на керування її справами. Прибуток розподіляється порівно, або в залежності від трудового внеску окремого працівника, виходячи з величини його заробітної плати. Права ж на активи компанії розосереджені серед працівників. Ступінь їх фінансової участі у розподілі цих активів регулюється за допомогою системи внутрішніх рахунків компанії. Частина цих активів, що приходить на кожного працівника - є формою його заощаджень. В період роботи в компанії за використання частки активів працівнику виплачується визначений відсоток. При звільненні працівнику виплачується грошовий еквівалент який приходить на його долю частини активів компанії, а крім того, накопичені відсотки з цієї частки капіталу.

В Англії з 80-х років одержала поширення організація акціонерного капіталу у формі *спільної власності*. Відзначимо, що принципи організації подібних фірм витримали іспит конкуренцією і часом. Акції цих компаній знаходяться у власності лише тих, хто в них працює. Працівник, що звільняється з такої компанії, нічого не одержує з загальної власності. Можна сказати, що акції такої компанії належать усім, хто в ній зайнятий, і нікому з них окремо. Що стосується розподілу доходів компанії, то тут кожен працівник, крім заробітної плати,

одержує ще й бонус, тобто частку в прибутку, яка залежить від його заробітної плати. Власне кажучи, спільні фірми засновані на колективній власності, акціонерна форма якої практично не має значення, за винятком того, що фірма викупується працівниками шляхом покупки акцій у її колишнього власника.

Набагато більш природним є трохи інше перетворення акціонерної форми власності, що приводить до утворення так званих демократичних фірм. Вони дозволяють, з одного боку, практично зберегти акціонерну форму капіталу, а з іншого боку — перебороти відчуження працівників від нього. Акціонерна форма організації виробництва більш ефективна, ніж будь-які форми власності у більшості несільськогосподарських галузей економіки за винятком, може бути, лише деяких видів послуг. Подолання відчуження працівників могло б сприяти і більш повному використанню можливостей самої акціонерної форми власності.

Один з напрямків рішення цієї проблеми було запропоновано видатним американським економістом Луїсом Келсо. Цьому він присвятив ряд досліджень починаючи з кінця 50-х років. У систематизованому виді вони були узагальнені їм у монографії, що носить знаменну назву «Капіталістичний маніфест» опублікованої в 1985 р. Л. Келсо вважає, що протиріччя між працею і капіталом цілком можна перебороти, не прибігаючи до революції. Це

8. Акціонерне товариство на ринку цінних паперів України

294

протиріччя зовсім не антагоністичне, як думав К. Маркс. Уся справа у тому, щоб по-новому, відповідно до принципів соціальної справедливості, забезпечити перерозподіл акціонерного капіталу у суспільстві. Він розробив механізм викупу власності акціонерних компаній зайнятими в них працівниками. Кожний з них повинний стати власником.

Реалізація теоретичних розробок Л. Келсо на практиці вже дала позитивні результати. Наймані робітники, стаючи власниками свого підприємства здобувають новий соціальний статус і працюють більш ефективно. Володіння власністю зміцнює їхні життєві позиції, створює необхідні матеріальні умови забезпечення в старості.

Як відзначив відомий англійський економіст Дж. Корнфорд, ідея Л. Келсо була «безхитрісно проста». Звичайно, самі робітники за рахунок своїх заощаджень не в змозі викупити цілком чи навіть частково акції власного підприємства. Потрібно було створити такі можливості для працівників за допомогою кредиту. Але такий кредит вони не в змозі взяти кожний окремо. Кредит для придбання акцій може здійснюватися через Програму нагромадження власності працівників (ESOP).

ESOP є таким механізмом, що дозволяє колективу брати кредити на придбання акцій, повертаючи їх з майбутніх доходів. При відшкодуванні ж кредитів акції переходять в індивідуальну власність кожного працівника який бере участь у їхньому випуску. Стаючи власниками свого підприємства, працівники в змозі працювати істотно більше, ніж колись, впливати на керування і нести незмірно більшу, ніж до цього, відповідальність за прийняті в масштабі викупленого ними підприємства рішення. Адже тепер вони не тільки працівники, але й власники. Трансформація безособової акціонерної власності підприємства в індивідуальну власність самих працівників досягається за допомогою спеціально створюваного самими працівниками і компанією органа — трасту. Траст, використовуючи встановлювані переваги для працівників, забезпечує передачу кожному викуплених акцій. З цією метою траст організує внутрішній ринок працівників. Звичайно траст купує акції компанії за допомогою зовнішньої позики, що забезпечується активами компанії. Але іноді для погашення боргу використовуються, за бажанням працівників, належні їм дивіденди на викуплені акції. Можливо, застосування для цієї мети і частини заробітку самих працівників.

Форми акумуляції акцій для їхнього наступного розподілу серед працівників в американській системі ESOP різні. В усіх випадках це робиться за допомогою трасту.

Усі ці досягнення зв'язані зі зміною соціального статусу зайнятих — з найманих робітників вони перетворюються у власників. У цілому Програма нагромадження власності наочно демонструє гнучкість акціонерної форми капіталу, її здатність забезпечити соціалізацію внутрішньо фірмових відносин, що є істотною передумовою підтримання класового світу під гаслом «власники всіх країн, поєднуйтеся! Вам є що зберегти — вашу власність». Разом з тим акціонерна форма капіталу являє собою важливе знаряддя монополізації виробництва.

На жаль, у ході пострадянських реформ відродження акціонерного капіталу в Україні пройшло через чиновницьку приватизацію, тобто не по шляху перетворення всіх працівників у співвласників, що беруть участь у керуванні своїми фірмами, а по шляху концентрації

акціонерної власності в руках номенклатурної буржуазії, що ігнорує інтереси як найманого персоналу, так і держави (Відповідь по даному питанню складена за матеріалами, взятим з навчального посібника А.І. Бутук «Економічна теорія»

При реєстрації випуску акцій в разі деномінації подаються такі документи:

- Завірене компетентним органом суспільства рішення про деномінацію акцій;
- Баланс товариства, завірений аудитором;
- Копія свідчення про державну реєстрацію.

Яким чином припиняється діяльність товариства?

Припинення діяльності товариства відбувається шляхом його реорганізації (злиття, приєднання, поділу, виділення, перетворення) або ліквідації з дотриманням вимог антимонопольного законодавства.

Товариство ліквідується:

а) після закінчення строку, на який воно створювалося, або після досягнення мети, поставленої при його створенні;

б) за рішенням вищого органу товариства;

в) на підставі рішення суду або арбітражного суду за поданням органів, що контролюють діяльність товариства, у разі систематичного або грубого порушення ним законодавства;

на підставі рішення арбітражного суду в порядку, встановленому Законом України "Про банкрутство" ;

г) з інших підстав, передбачених установчими документами.

Ліквідація товариства провадиться призначеною ним ліквідаційною комісією, а у випадках банкрутства та припинення діяльності товариства за рішенням суду або арбітражного суду - ліквідаційною комісією, що призначається цими органами.

З дня призначення ліквідаційної комісії до неї переходять повноваження по управлінню справами товариства. Ліквідаційна комісія у триденний строк з моменту її призначення публікує інформацію товариства в одному з офіційних (республіканському і

місцевому) органів преси із зазначенням строку подачі заяв кредиторами своїх претензій, оцінює наявне майно товариства, виявляє його дебіторів і кредиторів та розраховується з ними, вживає заходів до оплати боргів товариства третім особам, а також його учасникам, складає ліквідаційний баланс та подає його вищому органу товариства або органу, що призначив ліквідаційну комісію. Достовірність та повнота ліквідаційного балансу повинні бути підтверджені аудитором (аудиторською фірмою), за винятком товариств з річним господарським оборотом менш як двісті п'ятдесят неоподатковуваних мінімумів.

Які нововведення Цивільного та Господарського кодексів України по регулюванню діяльності АТ?

Новими Цивільним і Господарським кодексами України (далі – ЦКУ і ГКУ) діяльність акціонерного товариства регулюється дещо інакше у порівнянні з чинними законами України «Про господарські товариства» від 19.09.91 р. № 1576-XII (далі – Закон № 1576) та «Про цінні папери та фондовий ринок» від 28.02.2006 р. №3480-IV (далі – Закон № 3480).

Отже, до яких змін мають бути готові акціонерні товариства? ГКУ містить тільки одну статтю – 81, безпосередньо присвячену АТ, яка фактично є зібранням норм чинного спеціального законодавства, що регулює діяльність АТ, і великих змін не вимагає. Ця стаття містить єдине, але доволі суттєве нововведення – зміну умов вторинного обігу акцій закритих акціонерних товариств.

Особливо багато новел, застосування яких викликає значні труднощі, містить новий ЦКУ. Проаналізуємо їх у порівнянні зі спеціальними нормами чинного законодавства.

Створення акціонерного товариства. Почнемо з правового регулювання відносин, пов'язаних зі створенням АТ. Перш за все, ЦКУ (ст. 153) дозволяє створювати АТ як кількома особами, так і однією (фізичною або юридичною). Вимога ст. 49 Закону № 1576 щодо створення ревізійної комісії із числа акціонерів опосередковано вказувала на неможливість існування АТ з одним акціонером. 100% акцій АТ також можуть бути придбані на вторинному ринку цінних паперів однією особою. І не обов'язково в такому випадку реорганізовувати Товариство у приватне підприємство, а потрібно лише зареєструвати відповідні відомості й оприлюднити їх.

Якщо АТ створюється кількома особами, вони укладають між собою договір, який визначає порядок здійснення ними спільної діяльності щодо створення Товариства. У ст.4 Закону № 1576 цей договір віднесено до установчих документів АТ. Враховуючи вищевказану норму та ст. 7 зазначеного закону, зміни, які відбулися як у статуті, так і в

8.Акціонерне товариство на ринку цінних паперів України

296

установчому договорі (у тому числі у складі засновників (акціонерів) ЗАТ), підлягали державній реєстрації. Це деякою мірою ускладнювало функціонування АТ, хоча за суттю установчий договір є документом, що регулює відносини засновників у процесі створення Товариства. І з дати його державної реєстрації, тобто з набуття прав юридичної особи, він вважається виконаним (договірні відносини припиняються). Дана проблема врегульована ст. 153, 154 ЦКУ та ст. 82 ГКУ. Відтепер установчим документом АТ є лише його статут.

Якщо ст.3 Закону № 1576 встановлено обмеження в частині права тільки державних підприємств бути засновниками або учасниками АТ, то у п.4 ст. 153 ЦКУ цей перелік розширено. АТ не може мати єдиним учасником інше підприємницьке товариство (всі форми господарських товариств, виробничий кооператив), учасником якого є одна особа.

Статутний капітал акціонерного товариства – гарант інтересів кредиторів. Закон № 1576 (ст.13) при формуванні статутного капіталу (далі – СК) вимагав тільки проведення аудиторської перевірки фінансової спроможності засновників - юридичних осіб, здійснити відповідні внески до СК відкритого акціонерного товариства. Крім того, ст.86 ГКУ містить вимогу щодо необхідності підтвердження і майнового стану засновників-громадян декларацією про їх доходи і майно, завіреною відповідним податковим органом. Ця норма забезпечить створення АТ з реально сплаченим розміром СК, що гарантуватиме захист інтересів кредиторів Товариства.

Сьогодні найбільше проблем пов'язано з практичним застосуванням ст. 155 ЦКУ щодо розповсюдження акцій при створенні БАТ. На відміну від вимог ст.29 Закону № 1576, згідно з якою при створенні БАТ акції можуть бути розповсюджені шляхом відкритої підписки на них, ст.155 ЦКУ передбачає, що при заснуванні АТ акції повинні бути розподілені між засновниками. Відкрита підписка на акції не проводиться до повної сплати СК. Отже, ЦКУ передбачає, що розповсюдження акцій при створенні, як БАТ, так і ЗАТ має відбуватися однаково – шляхом розподілу між засновниками. Тому при заснуванні БАТ тепер підлягає застосуванню і норма ст. 31 Закону № 1576, яка вимагає від засновників у випадках, коли всі акції розподіляються між ними, внести до дня скликання установчих зборів не менше 50% номінальної вартості акцій.

Лише після повної сплати СК відкрите АТ матиме змогу залучити додаткові кошти інвесторів шляхом відкритої підписки на акції. У цьому випадку Товариство збільшить розмір свого СК. Згідно зі ст.38 Закону № 1576, порядок проведення відкритої підписки на акції буде відбуватися з урахуванням вимог ст.30 цього ж закону. А це означає, що враховуючи вимоги ЦКУ, тільки при проведенні збільшення СК відкритим АТ, до дня реєстрації змін до статуту, пов'язаних зі збільшенням СК за рахунок додаткових внесків, кожен з акціонерів повинен сплатити не менше 30% номінальної вартості акцій.

Фактично відповідно до ЦКУ процес створення БАТ повністю збігається із заснуванням ЗАТ. І все ж таки, якщо засновники планують у подальшому пропонувати акції для відкритого продажу, зацікавлені у їх біржовому обігу, можливості відчуження акцій акціонерами без згоди інших акціонерів та Товариства, випуску акцій на пред'явника, краще в назві Товариства зразу передбачити термін «відкрите». Хоча це і змусить АТ виконувати певні вимоги законодавчих та нормативних документів, що є обов'язковими тільки для БАТ.

Якщо засновники прийняли рішення про створення ЗАТ, то в разі виникнення необхідності Товариство може бути реорганізовано у відкрите шляхом реєстрації його акцій

і внесення змін до статуту в порядку, передбаченому Положенням про порядок реєстрації випуску акцій під час реорганізації товариств, затвердженим рішенням ДКЦПФР від 30.12.98 р. № 221.

У той самий час, згідно з п. 8 ст. 81 ГКУ, процес заснування ВАТ (існування відкритої підписки на акції) повністю відповідає положенням чинного Закону № 1576 та нормативно-правових актів Державної комісії з цінних паперів та фондового ринку.

Вирішити це протиріччя має ДКЦПФР як орган, що відповідно до ст. 47 Закону № 3480 визначає порядок реєстрації випуску акцій та інформації про їх випуск. Поки що ГКУ, Закон № 1576 та нормативно-правові акти Комісії (спеціальні норми) не узгоджені з вимогами ст. 155 ЦКУ (загальні норми). Враховуючи, що, згідно зі ст. 27 Закону № 1576, АТ має право випускати цінні папери відповідно до вимог, встановлених ДКЦПФР, акціонерні товариства (до затвердження Комісією відповідних нормативно-правових актів) повинні здійснювати першу емісію акцій відповідно до чинного зараз порядку визначеного Комісією.

8. Акціонерне товариство на ринку цінних паперів України

297

Наступне нововведення: у ст. 158 ЦКУ розширено можливості АТ щодо випуску цінних паперів: привілейовані акції, що дають можливість акціонеру отримувати гарантовані дивіденди незалежно від розміру прибутку та надають першочергову участь у розподілі майна Товариства при його ліквідації, можна випускати на суму до 25% (включно) статутного капіталу, а також це передбачено ст. 6 Закону № 3480 було дозволено випускати їх не більше ніж на 25% СК; облігації можна випускати на суму, що не перевищує розміру СК або розміру забезпечення, що надається Товариству із цією метою третіми особами. Згідно зі ст. 11 Закону України «Про цінні папери і фондову біржу», АТ мали право випускати облігації на суму не більше 25% розміру СК, що значно обмежувало їх можливості щодо залучення зовнішніх фінансових ресурсів.

На окрему увагу заслуговує питання щодо зміни статутного капіталу (збільшення та зменшення його розміру), в тому числі щодо компетенції органу управління АТ щодо прийняття відповідного рішення у світлі нового ЦКУ.

Так, згідно зі ст. 38, 39 Закону № 1576 та Положенням про порядок збільшення (зменшення) розміру статутного капіталу акціонерного товариства у редакції рішення ДКЦПФР від 16.10.00 р. № 158, рішення про зміну розміру СК може бути прийнято: загальними зборами акціонерів; правлінням – не більше як на одну третину СК та за умови, що таке передбачено статутом.

А от рішення про внесення змін до статуту, в тому числі пов'язані зі зміною СК, приймаються виключно загальними зборами акціонерів більшістю у три чверті голосів акціонерів, які беруть участь у них (ст. 41, 42 Закону № 1576).

Відповідно до п. 1 ст. 156 ЦКУ АТ має право за рішенням загальних зборів акціонерів збільшити статутний капітал. Статтею 159 ЦКУ до виключної компетенції загальних зборів акціонерів віднесено тільки питання внесення змін до статуту Товариства, у тому числі зміни розміру його статутного капіталу (а не прийняття рішення про зміну СК).

Статтею 161 ЦКУ передбачено, що виконавчий орган (правління) діє від імені акціонерного товариства у межах, встановлених статутом АТ і законом. Тому, враховуючи, що ЦКУ не містить норму, яка б забороняла правлінню прийняти рішення про зміну СК, а Закон № 1576 (ст. 38, 39) дозволяє змінювати СК не більше як на одну третину за рішенням правління за умови, що таке передбачено статутом, прийняття рішення правлінням про зміну розміру статутного капіталу не буде вступати в протиріччя зі ст. 156 ЦКУ.

Звернемо увагу на таке нововведення. Якщо раніше зменшувати СК шляхом купівлі та погашення частини акцій і надавати переважне право на придбання додатково випущених акцій при збільшенні СК можна було тільки керуючись нормами ст. 16, 39 та ст. 38 Закону № 1576, то тепер, згідно з п. 2 ст. 157 та п. 3 ст. 156 ЦКУ, такі дії можна здійснювати лише тоді, коли це передбачено статутом АТ.

Враховуючи, що СК визначає мінімальний розмір майна Товариства, який гарантує інтереси його кредиторів, логічно, що і зменшення СК допускається після повідомлення про це всіх його кредиторів у порядку, встановленому законом. Нововведенням ЦКУ (ст. 157) є надання права кредиторам вимагати дострокового припинення або виконання Товариством відповідних зобов'язань та відшкодування збитків, на відміну від Закону № 1576, який містить лише загальну норму (ст. 16) щодо недопущення зменшення СК за наявності заперечень кредиторів.

Відтепер значний вплив на можливість існування АТ мають результати його фінансово-господарської діяльності. Надзвичайно важливим нововведенням є те, що АТ тепер потрібно буде після закінчення фінансового року проводити порівняння вартості чистих активів з їх статутним капіталом (п.3 ст. 155 ЦКУ). Якщо вартість чистих активів (активи, за вирахуванням зобов'язань) буде меншою від розміру СК, АТ зобов'язане буде зменшити останній. Якщо вартість чистих активів стає меншою від мінімального розміру СК, встановленого законом (1 250 мінімальних заробітних плат, сьогодні – 256 250 грн.), Товариство підлягає ліквідації.

Коли потрібно застосовувати цю норму? Для новостворених АТ – за підсумками другого фінансового року після заснування Товариства та кожного наступного фінансового року. Якщо, наприклад, державну реєстрацію АТ здійснено у 2003 р., то таке порівняння буде проводитися ним за підсумками 2004 року та кожного наступного фінансового року. Якщо АТ було створено до 2003 р., перше таке порівняння потрібно проводити вже в цьому році – за підсумками 2003 фінансового року. Доцільно було б включати такий аналіз до

8.Акціонерне товариство на ринку цінних паперів України

298

аудиторського висновку та/або висновку ревізійної комісії щодо річної звітності та доповідати правлінню на загальних зборах акціонерів.

Можуть виникнути запитання: як бути, коли, наприклад, статутом АТ не передбачена можливість зменшення розміру СК шляхом купівлі та погашення частини акцій; чи може АТ таким чином «обійти» виконання п. 3 ст. 155 ЦКУ? Ні, по-перше, тому, що це норма прямої дії, яка зобов'язує АТ оголосити про зменшення свого статутного капіталу та зареєструвати відповідні зміни до статуту у встановленому порядку; по-друге, найбільш логічно, таке зменшення буде відбуватися шляхом зменшення кількості акцій кожного акціонера пропорційно його частці у СК. А акціонерам, згідно з абз. 4 ст. 39 Закону № 1576, АТ зобов'язане відшкодувати збитки, пов'язані зі змінами СК, тобто фактично повернути їм вартість акцій, що будуть анульовані.

Серед нововведень, також спрямованих на захист прав кредиторів, – введення обмежень на виплату дивідендів (ст. 158 ЦКУ). На цю норму потрібно звернути особливу увагу, оскільки застосовувати її потрібно вже при оголошенні до виплати дивідендів за наслідками 2003 року.

Не можна оголошувати та виплачувати дивіденди: до повної сплати всього СК; при зменшенні вартості чистих активів АТ до розміру, меншого, ніж розмір статутного капіталу і резервного капіталу.

Деякі слова про зміни щодо оприлюднення АТ інформації про фінансово-господарську діяльність та проведення аудиторських перевірок.

Відповідно до статті 40 Закону № 3480 всі емітенти цінних паперів (БАТ та ЗАТ, підприємства-емітенти облігацій) зобов'язані не менше одного разу на рік публікувати крім іншої інформації річний звіт, річний баланс та довідку про фінансовий стан, підтверджені аудитором. Крім цього річний звіт надається ДКЦПФР та держателям іменних акцій.

Законом України «Про бухгалтерський облік та фінансову звітність в Україні» від 16.07.99 р. № 996/XIV встановлений обов'язок – оприлюднювати річну фінансову звітність БАТ та підприємствам-емітентам облігацій. Пункт 5 ст. 152 ЦКУ звужує цей перелік: щорічно публікувати річний звіт, бухгалтерський баланс, відомості про прибутки і збитки та іншу інформацію, передбачену законом, зобов'язані тільки акціонерні товариства, які проводять відкриту підписку на акції.

Інакше кажучи, в майбутньому не кожне відкрите акціонерне товариство, яке буде створене за вимогами нового ЦКУ, проводитиме відкриту підписку на акції і відповідно публікуватиме звітність. Акції ж всіх БАТ, що діють сьогодні в Україні, розповсюджені шляхом відкритої підписки, і тому вони зобов'язані виконувати вимоги п. 5 ст. 152 ЦКУ.

Якщо, згідно зі ст. 18 Закону № 1576 та ст. 40 Закону № 3480, всі акціонерні товариства зобов'язані були проводити аудиторську перевірку достовірності та повноти річної фінансової звітності, то тепер тільки АТ, яке проводить відкриту підписку на акції, повинне залучати аудитора, не пов'язаного майновими інтересами з Товариством чи з його учасниками, для перевірки та підтвердження правильності річної фінансової звітності. А от акціонерам, які разом володіють не менш як 10% акцій, надано право вимагати проведення аудиторських перевірок будь-якого АТ, акціями якого вони володіють. Витрати на проведення такої перевірки покладаються на акціонерів, на вимогу яких вона проводилась. Але, загальні збори можуть прийняти рішення про покладення витрат на Товариство.

Повернемося до зміни умов обігу акцій ЗАТ, що, дійсно, є революційним нововведенням, яке містить ГКУ. Раніше акціонери як ВАТ, так і ЗАТ відчужували належні їм акції за однаковими правилами: без згоди інших акціонерів та Товариства. З 1 січня 2004 р. акціонери ЗАТ мають переважне право на придбання акцій, що продаються іншими акціонерами Товариства, тобто власник акцій ЗАТ повинен спочатку запропонувати їх існуючим акціонерам, а вже потім, якщо серед них не знайдеться бажаючих придбати акції, може продати їх третім особам або Товариству. ЗАТ також може мати переважне право на придбання акцій, але в такому випадку воно повинно володіти власними акціями, викупленими в акціонерів у порядку, встановленому ст.32 Закону № 1576. Процедура відчуження акцій акціонерами в кожному ЗАТ може мати свої особливості (різні умови, терміни продажу і т.д.), тому з метою виключення корпоративних конфліктів доцільно передбачити в статуті Товариства порядок продажу акцій акціонерам.

«Нові правила гри» або зміни у діяльності органів управління акціонерного товариства.

8. Акціонерне товариство на ринку цінних паперів України

299

Вищим органом управління АТ, як і раніше, залишаються загальні збори акціонерів. Частиною 5 ст.159 ЦКУ чітко встановлена періодичність скликання загальних зборів – не рідше одного разу на рік. Цим усунуто можливість різного тлумачення норми, закріпленої у ч.1 ст.45 Закону № 1576, яка вимагає тою самою, але з поправкою «... якщо інше не передбачено статутом», що давало можливість деяким АТ передбачати в статутах скликання загальних зборів раз на два, три роки.

Частиною 2 ст.159 ЦКУ змінено перелік повноважень, що належать до виключної компетенції вищого органу. Тепер вони такі:

1. Внесення змін до статуту Товариства, у тому числі зміна розміру його статутного капіталу.
2. Обрання членів наглядової ради, а також утворення і відкликання виконавчого та інших органів Товариства.
3. Затвердження річної фінансової звітності, розподіл прибутку і збитків Товариства.
4. Рішення про ліквідацію Товариства.

Як бачимо, ЦКУ не віднесена до виключної компетенції зборів частина повноважень, передбачених ст.41 Закону № 1576: затвердження звітів і висновків ревізійної комісії; затвердження річних результатів діяльності дочірніх підприємств; створення, реорганізація та ліквідація дочірніх підприємств, філій та представництв, затвердження їх статутів та положень; прийняття рішення про припинення діяльності АТ у частині реорганізації (злиття, приєднання, поділ, виділення, перетворення), призначення ліквідаційної комісії, затвердження ліквідаційного балансу. Але перелік повноважень, що новим Цивільним кодексом віднесений до виключної компетенції зборів, не є вичерпним, тому що п.2. ст.159 ЦКУ передбачено, що до виключної компетенції зборів законом може бути віднесено вирішення інших питань. Так, окремими законами, що регулюють діяльність певних категорій АТ, передбачені інші повноваження, що належать до компетенції загальних зборів. Наприклад: прийняття рішення про передачу ведення реєстру власників іменних цінних паперів (ч.2 ст.9 Закону України «Про Національну депозитарну систему та особливості електронного обігу цінних паперів в Україні» від 10.12.97 р. № 710/97-ВР); затвердження укладених договорів з компанією з управління активами і зберігачем та рішень про розірвання договорів, а також затвердження змін до регламенту корпоративного інвестиційного капіталу (ст.15 Закону України «Про інститути спільного інвестування (пайові та корпоративні інвестиційні фонди)» від 15.03.01 р. № 2299-III); визначення основних напрямів діяльності банку та затвердження звітів про їх виконання (ст.38 Закону України «Про банки і банківську діяльність» від 07.12.00 р. № 2121).

Отже, питання, передбачені ст.159 ЦКУ, ст.41 Закону № 1576 та іншими окремими законами, що регулюють діяльність АТ, повинні вирішуватися виключно загальними зборами (незалежно від того, чи зазначені ці питання у статуті як питання виключної компетенції) і не можуть бути передані ними для вирішення іншим органам управління Товариства.

У ЦКУ взагалі відсутня згадка про ревізійну комісію та дочірні підприємства.

Нововведенням ЦКУ є норма, згідно з якою органи управління АТ формуються виключно на загальних зборах (п.2 ст.159 ЦКУ). Чинним законодавством допускалось делегування цих повноважень наглядовій раді, а згадана норма виключає таку можливість.

З практичним застосуванням цієї вимоги дещо складніше. Хоч як це дивно, до виключної компетенції загальних зборів віднесено тільки «обрання членів наглядової ради», але не їх відкликання (хоча відкликання всіх інших органів Товариства є виключною компетенцією зборів). Враховуючи, що ЦКУ передбачено, що до виключної компетенції зборів статутом може бути віднесено вирішення інших питань, краще закріпити в цьому документі у виключній компетенції зборів і відкликання членів наглядової ради.

Тепер щодо «утворення і відкликання виконавчого органу». Чи належить до виключної компетенції загальних зборів «обрання» виконавчого органу? Слово «утворення» означає: «викликати появу, виникнення чогось, заснувати, організувати». Звідси: «утворити виконавчий орган» означає передбачити статутом його існування колегіальним (правління, дирекція) або одноособовим (директор, генеральний директор), як це дозволено п.2 ст.161 ЦКУ. Дійшли висновку, що «обрання» членів виконавчого органу не є виключною компетенцією загальних зборів (так, як це передбачено для членів наглядової ради), а «відкликання» членів виконавчого органу – виключна компетенція зборів. Погодьтеся, це

*8.Акціонерне товариство на ринку
цінних паперів України*

300

дещо абсурдно і з точки зору здорового глузду, і з точки зору корпоративного управління в АТ. Тому з метою уникнення в майбутньому корпоративних конфліктів, краще у статуті закріпити як виключну компетенцію зборів обрання і відкликання членів виконавчого органу.

Наступними нововведеннями є:

- право загальних зборів приймати рішення з усіх питань діяльності Товариства, у тому числі з тих, що передані загальними зборами до компетенції виконавчого органу. Норму такого змісту закріплено у ч.1 ст.98 ЦКУ, що поширюється на всі види товариств, у тому числі на акціонерні товариства;
- позбавлення учасника (акціонера) Товариства права голосу при вирішенні загальними зборами питань щодо вчинення правочину з цим учасником та щодо спору між ним і Товариством (ч. 3 ст.98 ЦКУ).

Змінено порядок прийняття рішень зборами: згідно з п.4 ст.159 ЦКУ, рішення загальних зборів акціонерів приймаються більшістю не менш як у три чверті акціонерів, які беруть участь у зборах, щодо таких двох питань: внесення змін до статуту; ліквідація Товариства.

Законодавець чітко визначив, що з інших питань рішення приймаються простою більшістю голосів акціонерів, які беруть участь у зборах. Отже, положення пунктів «б» та «в» ст.42 Закону № 1576, які передбачають прийняття більшістю у три чверті голосів рішень з таких питань, як припинення діяльності АТ, а також створення та припинення діяльності дочірніх підприємств, філій та представництв, не застосовуються як такі, що суперечать нормам ЦКУ.

Слід зазначити, що ч.2. ст.98 ЦКУ передбачає, що «рішення про ... відчуження майна товариства на суму, що становить 50 і більше відсотків майна товариства... приймаються більшістю не менш як у три чверті голосів, якщо інше не встановлено законом». Ця норма є загальною, вона стосується всіх видів товариств, але не поширюється на акціонерні товариства, оскільки, п. 4 ст.159 встановлено інше.

Щодо органу, який здійснює контроль за діяльністю правління, то не тільки змінено його назву зі «наглядової» на «наглядову» раду, але й передбачено нову важливу функцію – захист прав акціонерів Товариства.

Встановлено можливість віднесення статутом питань до виключної компетенції наглядової ради, які потім не можуть бути передані нею для вирішення виконавчому органу. У ЦКУ відсутня вимога, яка передбачає можливість обрання членів наглядової ради тільки із числа акціонерів, на відміну від ст.46 Закону № 1576.

Особливих змін у діяльності виконавчого органу АТ Цивільним кодексом не визначено.

На відміну від ст.49 Закону № 1576, ЦКУ не передбачено створення ревізійної комісії. Фактично її функції повністю покладаються на аудитора. Враховуючи, що п.2 ст.159 ЦКУ передбачено існування «інших органів», акціонерам краще залишити функціонування ревізійної комісії, що більшою мірою забезпечить їм контроль за фінансово-господарською діяльністю правління.

Рекомендації щодо внесення змін та доповнень до статуту акціонерного товариства. Як бачимо, змін доволі багато і вони – суттєві. Ці зміни повинні знайти своє відображення в установчому документі АТ – статуті.

Не можна обминути того факту, що тепер, згідно з п.5 ст. 89 ЦКУ, зміни до статуту набирають чинності для третіх осіб із дня їх державної реєстрації, а у випадках, встановлених законом, – з моменту повідомлення органу, що здійснює державну реєстрацію, про такі зміни. Юридичні особи та їх учасники не мають права посилалися на відсутність державної реєстрації таких змін у відносинах із третіми особами, які діяли з урахуванням цих змін. Іншими словами, для самого Товариства, засновників та третіх осіб, які діяли з урахуванням прийнятих змін до статуту, моментом набуття їх чинності є момент затвердження цих змін загальними зборами акціонерів, а для інших третіх осіб – момент державної реєстрації. Це – на краще: зменшить витрати коштів та часу. Приміром, АТ може внести на загальних зборах зміни до статуту в частині обрання правління зборами акціонерів та/або змінити процедуру такого обрання і відразу, на цих зборах, переобрати правління за новими правилами. Раніше для цього потрібно було проводити загальні збори двічі.

8.Акціонерне товариство на ринку цінних паперів України

301

Статтею 154 ЦКУ та ст. 4 Закону № 1576 передбачений перелік відомостей, які обов'язково повинен містити статут акціонерного товариства. Крім того, іншими нормами ЦКУ значно розширені вимоги до положень, що необхідно передбачити в установчому документі АТ.

Перелік положень та опис процедур, якими потрібно доповнити статут:

1. Порядок вступу до Товариства та виходу з нього (п. 1 ст. 88 ЦКУ). Потрібно деталізувати умови купівлі-продажу акцій акціонерами; прописати процедуру викупу власних акцій Товариством; зафіксувати переважне право акціонерів на придбання акцій, що додатково випускаються АТ (п. 3 ст. 156 ЦКУ).

2. Випадки, коли АТ може відповідати за зобов'язаннями засновників (п. 3 ст. 96 ЦКУ).

3. Підстави для усунення членів виконавчого органу від своїх обов'язків (п. 3 ст. 99 ЦКУ). Якщо такі підстави не будуть зафіксовані в статуті, то члени виконавчого органу можуть бути у будь-який час усунені від виконання своїх обов'язків.

4. Інші права та обов'язки акціонерів, не встановлені законодавством. Деталізувати порядок участі в управлінні АТ, порядок отримання інформації про діяльність АТ (ст.116, 117 ЦКУ).

5. Можливість зменшення статутного капіталу шляхом купівлі та погашення частини акцій (п. 2 ст. 157 ЦКУ).

6. Виключна компетенція загальних зборів акціонерів, крім питань, віднесених законодавством до виключної компетенції зборів (п. 2 ст. 159 ЦКУ).

7. Порядок скликання та проведення загальних зборів акціонерів, у тому числі спосіб персонального повідомлення акціонерів про збори. Обставини, за наявності яких скликаються позачергові збори акціонерів (п. 5 ст. 159 ЦКУ).

8. Виключна компетенція наглядової ради (п. 2 ст. 160 ЦКУ).

9. Межі компетенції виконавчого органу Товариства (п. 1 ст. 161 ЦКУ).

10. Порядок проведення аудиторських перевірок діяльності акціонерного товариства, в тому числі на вимогу акціонерів, які разом володіють не менше як 10% акцій (п. 2 ст.162 ЦКУ).

11. Можливість укладення договору дарування з підприємницькими товариствами (п. 3 ст. 720 ЦКУ). За відсутності такого зазначення укладати договір дарування не можна.

<p>Яким чином зміни в законодавстві вплинули на можливість вільного обігу акцій закритих АТ?</p>

Стаття 81 ГКУ вводить ще одну принципову відмінність між ЗАТ та ВАТ, а саме: «2. ... Акціонери ВАТ можуть відчужувати належні їм акції без згоди інших акціонерів та товариства.... Акціонери ЗАТ мають переважне право на придбання акцій, що продаються іншими акціонерами товариства». Отже, з 01. 01. 04 р. на всі випадки продажу акцій ЗАТ третім особам поширюється правило переважного права: акціонер не може продати належні йому акції особі, яка не є акціонером цього Товариства, не запропонувавши їх

іншим акціонерам. Іншими словами, акціонери ЗАТ мають переваги у придбанні акцій щодо третіх осіб, але не мають переваг один перед іншим.

Те, що правило переважного права потрібно застосовувати при здійсненні операцій купівлі-продажу акцій, – зрозуміло. А як бути в інших випадках відплатного відчуження акцій?

Проаналізуємо обмін акцій. Згідно з п.2 ст.715 ЦКУ, кожна зі сторін договору міни є продавцем того товару, який він передає в обмін, і покупцем товару, який він одержує натомість. На підставі цього товарообмін став «зведеним братом» купівлі-продажу. Отже, до міни застосовують купівельно-продажні правила гри, а в нашому випадку це означає, що міна є різновидом купівлі-продажу і тому правило переважного права діє також у випадках обміну акцій.

Усі інші випадки відчуження акцій: дарування; внесок до статутного капіталу іншого господарського товариства (ст.13 Закону про господарські товариства); отримання акцій, як предмету застави, внаслідок не повернення боргу за договором позики; отримання акцій у

власність у порядку правонаступництва чи спадкоємства – не тягнуть за собою наслідків застосування правила переважного права.

Нарешті, бажаючи отримали законодавчу норму, що зберігає «закритість» ЗАТ. Але норми, які б регламентували механізм реалізації переважного права акціонерів на придбання акцій, що продаються іншими власниками, на жаль, Кодексом не передбачені. Ця процедура в кожному ЗАТ може мати свої особливості. І це знову породжує безліч проблем, які Товариству доведеться вирішувати самостійно. Дамо ЗАТ кілька рекомендацій щодо вирішення проблемних питань.

Перш за все, порядок реалізації акціонерами свого переважного права потрібно докладно регламентувати у статуті Товариства. Хоча жодна норма ані ГКУ, ані ЦКУ не містить вимог щодо необхідності приведення статутів у відповідність до вимог нового законодавства, з метою уникнення корпоративних конфліктів та судових позовів серед акціонерів з питань продажу належних їм акцій ЗАТ потрібно якнайшвидше внести відповідні зміни і доповнення до своїх установчих документів.

Які питання в рамках реалізації переважного права потрібно врегулювати у статуті?

1. Порядок інформування акціонерів про продаж акцій іншими акціонерами ЗАТ. (Як акціонер дізнається про продаж акцій?)

2. Термін здійснення переважного права. (Скільки часу відведено на придбання акцій?)

3. Умови (варіанти) реалізації переважного права та розподілу акцій серед акціонерів, які бажають їх придбати. (Хто та скільки акцій купить?)

З того моменту, коли емітент визначиться з цими питаннями, можна впевнено сказати, що в Товаристві встановлено прозорий та відкритий механізм реалізації вимог п.2 ст.81 ГКУ.

Але внесення змін та доповнень до статутів потребує певних коштів та часу. Як же діяти акціонерам у період «неврегульованості»? Яким чином здійснюватиметься переважне право в такому випадку? У цей період буде логічним і таким, що не суперечить загальним принципам права, застосування аналогії закону – правових норм, які регулюють аналогічні правовідносини.

На вибір емітента можна скористатися наступними правовими нормами:

- переважне право акціонерів на придбання акцій додаткової емісії, порядок реалізації якого врегульовано р.ІІІ Положення про порядок збільшення (зменшення) розміру статутного капіталу акціонерного товариства у редакції рішення ДКЦПФР від 16.10.00 р. №158;
- переважне право співвласника купівлі частки у спільній частковій власності, передбачене ст. 362 ЦКУ;
- переважне право купівлі частки учасника товариства з обмеженою відповідальністю, що відчужується іншим учасником, регламентоване п. 2 ст. 147 ЦКУ.

Найдоцільнішим буде обрання останнього варіанту, який для ЗАТ полягає у тому, що акціонери закритого товариства користуються переважним правом на придбання акцій, які продаються іншими акціонерами Товариства пропорційно кількості акцій, що належать

кожному із них, якщо домовленістю між акціонерами не встановлений інший порядок здійснення цього права. Придбання здійснюється за ціною і на інших умовах, на яких акції пропонувалися для продажу третім особам. Якщо акціонери не скористалися своїм переважним правом протягом місяця з дня повідомлення про намір акціонера продати акції, вони можуть бути відчужені третій особі.

Розглянемо докладніше ті питання, які потребують деталізації у статуті ЗАТ.

1. Порядок інформування акціонерів про продаж акцій.

Для реалізації переважного права акціонери ЗАТ мають бути повідомлені про намір особи продати акції. Для того щоб угода купівлі-продажу акцій з третьою особою не була визнана недійсною, акціонер повинен мати докази повідомлення всіх інших акціонерів про продаж акцій. Але, повідомити всіх акціонерів про продаж акцій, акціонер не в змозі з об'єктивних причин: у нього немає доступу до реєстру акціонерів та й вартість такого повідомлення, при великій кількості акціонерів, може перевищувати вартість пакета акцій, який передбачається продати. Згідно з п.3.2.2. Положення про порядок ведення реєстрів власників іменних цінних паперів, затверджене рішенням ДКЦПФР від 26.05.98 р. №60,

8. Акціонерне товариство на ринку цінних паперів України

303

реєстр власників іменних цінних паперів належить до категорії конфіденційних документів. А відповідно до п.11.3 цього Положення зареєстровані особи (акціонери) не мають права на отримання інформації щодо інших зареєстрованих осіб та належних їм іменних цінних паперів. Доходимо висновку: інформування акціонерів слід здійснювати через Товариство.

Для цього власник, який має намір продати свої акції третій особі, повинен надіслати емітенту повідомлення (краще рекомендованим листом) із зазначенням прізвища, ім'я та по батькові (найменування – для юридичної особи), місця проживання (місцезнаходження – для юридичної особи) третьої особи, кількості акцій, що пропонуються до продажу, ціни та інших умов продажу акцій.

У термін, визначений у статуті (наприклад, 15 календарних днів), з моменту отримання повідомлення про продаж, правління ЗАТ надсилає всім акціонерам рекомендованим листом або вручає під підпис повідомлення, яке повинно містити: прізвище, ім'я, по батькові (найменування – для юридичної особи), місце проживання (місцезнаходження – для юридичної особи) акціонера, який має намір продати свої акції, та всі інші відомості, зазначені у письмовому повідомленні акціонера, а також встановлений правлінням термін для прийому письмових заяв від акціонерів, які бажають придбати акції (наприклад, 30 календарних днів з моменту відправлення останнього повідомлення). Повідомлення акціонерів можна здійснювати за рахунок як Товариства, так і акціонера, який має намір продати свої акції (при незначній кількості власників емітента). Для того щоб не закладати підвалини конфліктних ситуацій, краще зразу обумовити у статуті як термін для прийому заяв на придбання акцій, так і питання про віднесення витрат щодо повідомлення акціонерів.

2. Термін здійснення переважного права.

Акціонери використовують переважне право шляхом подання до Товариства протягом терміну, зазначеного в повідомленні, письмових заяв щодо придбання акцій із зазначенням кількості акцій, які вони згодні придбати. У встановлений статутом термін (наприклад, 10 робочих днів) з моменту припинення строку здійснення переважного права Товариство зобов'язане надати акціонерів, який запропонував свої акції до продажу, відомості про використання (невикористання) акціонерами їх переважного права із зазначенням кількості акцій, які має право придбати кожен акціонер, який скористався своїм переважним правом. У разі, якщо акціонери Товариства не скористалися переважним правом на придбання всіх акцій, які пропонуються до продажу, протягом встановленого терміну, акції можуть бути продані третій особі за ціною та на інших умовах продажу, вказаних у повідомленні акціонера про продаж.

Термін здійснення переважного права припиняється, якщо до його закінчення від усіх акціонерів емітента отримано письмові заяви про намір придбати акції або про відмову від використання переважного права.

3. Умови (варіанти) реалізації переважного права.

Найбільш принциповим моментом при підготовці змін до статуту є визначення умов розподілу акцій серед акціонерів, які бажають їх придбати. Від цього залежить кількість

акцій, яку може придбати той чи інший акціонер, користуючись переважним правом, а отже, може відбутися перерозподіл прав власності на підприємство.

Варіантів реалізації переважного права може бути багато. Ось деякі з них – вибір за Товариством:

а) акціонери мають право придбати акції, що продаються іншими акціонерами, пропорційно кількості акцій, які належать кожному з них на дату отримання Товариством повідомлення від акціонера про продаж акцій. Всі акціонери повинні придбати відповідну кількість акцій. В іншому разі всі акції купує третя особа;

б) акціонери мають право придбати акції, що продаються іншими акціонерами, пропорційно заявленій ними кількості акцій;

в) акціонери мають право придбати акції, що продаються іншими акціонерами, пропорційно кількості акцій, які належать кожному з них на дату отримання Товариством повідомлення від акціонера про продаж акцій. Якщо хтось з акціонерів не скористається переважним правом, «його» акції мають право придбати інші акціонери, які виявили таке бажання, знову ж таки, пропорційно кількості акцій, які належать кожному з них;

г) акціонери мають право придбати акції, що продаються іншими акціонерами, пропорційно заявленій ними кількості акцій. У разі, якщо загальна кількість заявлених акціонерами акцій перевищує кількість, запропоновану до продажу, вони розподіляються серед акціонерів, які скористалися переважним правом, пропорційно кількості акцій, які належать кожному з них;

д) і найбільш ліберальний варіант – акціонери користуються переважним правом на придбання акцій, що продаються іншими акціонерами, шляхом подання до Товариства заяв із зазначенням кількості акцій, які вони згодні придбати. Продавець акцій має право продати їх на свій розсуд одному акціонеру або розподілити їх серед кількох акціонерів, які подали заяви на придбання.

При виборі варіантів розподілу емітенту слід врахувати: кількість акціонерів, кількість акцій у кожного акціонера, номінальну вартість акцій, потенційних продавців та покупців акцій, а також особливості корпоративного розподілу сил (впливу) в Товаристві.

У разі продажу акцій з порушенням переважного права акціонерів на придбання акцій будь-який акціонер ЗАТ може вимагати в судовому порядку переведення на нього прав та обов'язків покупця або визнання угоди недійсною.

Отже, як бачимо, норма про переважне право купівлі акцій є серйозною перешкодою для акціонера ЗАТ, який хотів би швидко та вигідно продати свої акції третім особам. Тому може виникнути запитання: чи може ЗАТ встановити у своєму статуті право акціонерів вільно продавати акції третім особам без дотримання переважного права? Ні, не може. Норма п.3 ст. 81 ГКУ розрахована на чітке і однозначне її виконання без будь-яких відхилень. У разі закріплення у статуті положення про право акціонерів вільно продавати акції особам, які не є акціонерами Товариства, воно не матиме юридичної сили і правило переважного права все одно поширюється на обіг акцій ЗАТ.

Але поряд із цим слід наголосити, що механізм реалізації вимог п.2 ст.81 ГКУ, розроблений у Товаристві, буде задіяний тільки у разі продажу акцій акціонерами третім особам. Якщо сторонами операції є акціонер-акціонер, то угоди укладаються без дотримання відповідного механізму.

Емітент також не може встановити у своєму статуті:

- поширення переважного права на інші способи відчуження акцій, крім відплатного;
- необхідність надання згоди будь-якого органу управління Товариства (правління, наглядової ради) на продаж акцій особам, які не є акціонерами ЗАТ;
- пряму заборону на відчуження акцій особам, які не є акціонерами Товариства.

На окрему увагу заслуговує питання щодо можливості розповсюдження переважного права на угоди між акціонерами та самим Товариством.

Так, згідно зі ст.32 Закону про господарські товариства та ст.6 Закону про цінні папери, акціонерне товариство має право викупити в акціонера оплачені ним акції для їх наступного перепродажу, розповсюдження серед своїх працівників або анулювання. Володіти такими акціями емітент може не більше одного року.

Здійснивши викуп власних акцій, чи має право ЗАТ скористатися переважним правом на придбання акцій поряд з іншими акціонерами? Відповідно до ст.32 Закону про господарські товариства та ст.6 Закону про цінні папери протягом періоду володіння власними акціями розподіл прибутку, голосування та визначення кворуму на загальних зборах акціонерів провадиться без урахування придбаних Товариством власних акцій. Виходячи з цього АТ, володіючи власними акціями, не має тих прав, які надані іншим акціонерам ст. 10 Закону про господарські товариства. Іншими словами, Товариство може бути власником емітованих ним акцій, але при цьому не є акціонером. Тому переважне право на придбання акцій, що продаються акціонерами, у самого Товариства буде відсутнє. ЗАТ не може встановити у статуті виникнення у нього переважного права на викуп акцій в акціонера, який продає свої акції, у разі, якщо всі акціонери не скористалися своїм переважним правом.

Але, з іншого боку, ЗАТ має право та бажання викупити частину власних акцій в акціонерів. У цьому випадку акціонери мають переважне право на придбання акцій, що продаються іншими акціонерами Товариства. Таким чином, буде задіяне механізм реалізації переважного права, визначений у статуті. У тому разі, коли акціонери не

8.Акціонерне товариство на ринку цінних паперів України

305

скористаються своїм переважним правом, придбати акції може саме Товариство. А от перепродаж викуплених акцій Товариством може бути здійснений без надання переваг акціонерам на їх придбання, оскільки відповідною нормою ГКУ передбачено, що переважне право на придбання акцій в акціонера виникає лише тоді, коли акції продаються іншими акціонерами.

Вище ми дійшли висновку, що ЗАТ, володіючи, власними акціями, не є акціонером. Отже, одночасно із законодавчою нормою, що зберігає «закритість» ЗАТ, акціонери отримали серйозну перешкоду швидкій та, в деяких випадках, вигідній реалізації власних акцій третім особам.

У зв'язку з цим виникає слушне запитання: яким чином можна обійти правило переважного права? Акціонер, який бажає продати третій особі певний пакет акцій, може подарувати їй одну акцію. Внаслідок цього третя особа стає акціонером ЗАТ. Потім особа може купити весь пакет акцій, що залишився, без дотримання механізму переважного права з боку інших акціонерів. І ще один варіант «обходу»: акціонер укладає з третьою особою договір позики, забезпечений договором застави акцій. Після цього акціонер не повертає боргу, і в третьої особи (заставоутримувача) виникає право звернення стягнення на акції. А в тих закритих АТ, які взагалі бажають уникнути будь-яких, навіть незначних, проблем з обігом акцій, існує єдиний шлях – реорганізація у відкрите АТ.

Які існують моделі організації наглядової ради акціонерного товариства?

У світі існують дві базисні моделі організації наглядової ради акціонерного товариства – унітарна і дворівнева. Ці моделі відображають погляди на структуру ради, які існують у двох основних моделях корпоративного управління – англо-американській і німецькій. Сьогодні також виділяють третю модель структурування ради, яка вважається змішаною моделлю двох перших.

Унітарна модель організації наглядової ради, яку обрали Великобританія, Бельгія, Італія, Швейцарія та США, характеризується певними рисами, зокрема наявністю єдиного наглядового органу – ради директорів, яка складається з виконавчих директорів (менеджерів компанії) та невиконавчих директорів. Співвідношення кількості виконавчих і невиконавчих директорів є різним, але в середньому воно становить «50 на 50». Велике значення мають ідентифікація і визначення ролі так званих незалежних директорів, а саме частини невиконавчих директорів, які відповідають певним критеріям незалежності, зафіксованим у національних стандартах корпоративного управління. Слід зазначити, що в деяких країнах посаду генерального директора та голови ради обіймає одна особа. При цьому обсяг повноважень, які належать виключно до компетенції ради, залежить від специфіки компанії.

У свою чергу, серед основних рис дворівневої моделі, яка існує в Німеччині, Голландії, Австрії та Швеції, виділяється, насамперед, така, як наявність наглядового органу та колегіального виконавчого органу (наглядової ради і правління). При цьому повноваження наглядової ради і правління чітко розмежовуються відповідно до законодавства. Члени виконавчого органу не можуть бути членами наглядової ради і навпаки. У формуванні

наглядової ради активну участь бере трудовий колектив товариства (частина членів ради обирається працівниками).

БЛІЦ-ПИТАННЯ:

1. Чи існують обмеження на чисельність засновників закритого акціонерного товариства?

Ні, не існують.

2. Яким має бути розмір внеску засновників до дня скликання установчих зборів закритого акціонерного товариства?

Має бути не менше 50% від номінальної вартості розподілених акцій.

3. В яких межах і у яких випадках акціонери, які не повністю оплатили акції, несуть відповідальність за зобов'язаннями товариства?

8. Акціонерне товариство на ринку цінних паперів України

306

Акціонери відповідають за зобов'язаннями товариства тільки в межах належних їм акцій. У випадках, передбачених статутом, акціонери, які не повністю оплатили акції, несуть відповідальність за зобов'язаннями товариства також у межах несплаченої суми.

4. Яким органом приймається рішення про перетворення державного підприємства в акціонерне товариство?

Фондом державного майна України приймається рішення про перетворення державного підприємства в акціонерне товариство.

5. Реєстрація якого документу здійснюється в разі прийняття рішення про збільшення розміру статутного капіталу акціонерного товариства за рахунок реінвестиції дивідендів?

Реєстрація протоколу загальних зборів акціонерів, на якому прийняте рішення про направлення дивідендів на збільшення статутного капіталу здійснюється в разі прийняття рішення про збільшення розміру статутного капіталу акціонерного товариства за рахунок реінвестиції дивідендів.

6. Що таке деномінація акцій?

Деномінація акцій - пропорційна зміна номінальної вартості акцій.

7. Чи впливає консолідація або дроблення акцій на зміну розміру статутного капіталу?

Консолідація або дроблення акцій не впливає на зміну розміру статутного капіталу.

ПИТАННЯ ДЛЯ САМОПЕРЕВІРКИ:

1. Що представляють собою господарські товариства?
2. Яке товариство називається акціонерним?
3. У чому відмінність між відкритим акціонерним товариством та закритим?
4. Як здійснюється управління акціонерним товариством?
5. Що таке дивіденд і які основні елементи його правового режиму?
6. Яка інформація повинна міститися в повідомленні про відкриті підписку на акції?
7. Які дані обов'язково мають міститися у статуті акціонерного товариства?
8. Які повноваження виконавчого органу акціонерного товариства?
9. Назвіть та охарактеризуйте основні функції та обов'язки наглядової ради?
10. Назвіть та охарактеризуйте фонди акціонерного товариства?

ТЕСТОВІ ЗАПИТАННЯ:

1. Акціонерним товариством визнається товариство, яке має:

Державне регулювання ринку цінних паперів

- a) статутний фонд, поділений на визначену кількість акцій;
- b) статутний капітал поділений на частки, що дорівнюють сумарній кількості випущених акцій та облігацій.
- c) статутний капітал поділений на частки учасників;
- d) вірно а і b.

2. Акціонерні товариства створюються:

- a) з визначеною кількістю засновників;
- b) з чисельністю засновників, яка не може бути більшою, ніж передбачено законодавством;
- c) кількість засновників заздалегідь визначити неможливо;
- d) не більш, ніж 500 засновників.

3. Відкриті акціонерні товариства відрізняються від закритих акціонерних товариств наступними ознаками:

- a) акції БАТ можуть купуватись та продаватись на біржі;
- b) БАТ може мати заздалегідь визначену кількість учасників;
- c) БАТ застосовує в своїй роботі найманий персонал;
- d) вірно а і b.

4. Для створення закритого акціонерного товариства засновники повинні:

- a) провести відкриту підписку на акції;
- b) провести державну реєстрацію товариства;
- c) зареєструвати випуск акцій.
- d) всі відповіді вірні.

5. Відкрите акціонерне товариство вважається нествореним у разі коли:

- a) не вдалося покрити підпискою 40% акцій, після закінченого у повідомленні строку;
- b) не вдалося покрити підпискою 55% акцій, після закінченого у повідомленні строку;
- c) не вдалося покрити підпискою 60% акцій, після закінченого у повідомленні строку;
- d) вірно а і b.

6. Засновниками акціонерного товариства можуть бути:

- a) юридичні особи;
- b) фізичні особи;
- c) резиденти та нерезиденти України;
- d) всі відповіді вірні.

7. Установчі збори:

- a) скликаються не пізніше двох місяців після завершення підписки на акції;
- b) скликаються через три місяці після завершення підписки на акції;
- c) період скликання проведення встановлюється емітентом;
- d) будь-який з наведених варіантів.

8. Повідомлення про скликання загальних зборів акціонерів повинно бути зроблено для власників іменних акцій не пізніше:

- a) 25 днів до дня проведення загальних зборів;
- b) 35 днів до дня проведення загальних зборів;
- c) 45 днів до дня проведення загальних зборів;
- d) 60 днів до дня проведення загальних зборів.

9. Установчі збори є правомочними, якщо в них беруть участь акціонери, що

мають відповідно до статуту товариства більш ніж:

- a) 51 відсотків голосів;
- b) 55 відсотків голосів;
- c) 60 відсотків голосів.
- d) одна третина голосів.

10. Акціонери мають право вимагати скликання позачергових зборів акціонерів, якщо вони володіють у сукупності більш як:

- a) 10% голосів відповідно до статуту товариства;
- b) 15% голосів відповідно до статуту;
- c) 20% голосів відповідно до статуту.
- d) 25% голосів.

308

*8. Акціонерне товариство на ринку
цінних паперів України*

11. Акціонери мають право вимагати включення питань до порядку денного, якщо вони в сукупності володіють не менш ніж:

- a) 10%
- b) 15%;
- c) 20% голосів.
- d) 25% голосів.

12. Акціонери вправі вносити свої пропозиції щодо порядку денного загальних зборів не пізніше як:

- a) за 30 днів до дня скликання загальних зборів;
- b) за 35 днів до дня скликання загальних зборів;
- c) за 40 днів до дня скликання загальних зборів.
- d) за 60 днів до дня скликання загальних зборів.

13. Статут товариства затверджується:

- a) правлінням;
- b) наглядовою радою;
- c) наглядовою радою та правлінням;
- d) загальними зборами акціонерів.

14. Статут акціонерного товариства обов'язково повинен містити:

- a) найменування товариства;
- b) вид товариства;
- c) порядок ліквідації та реорганізації товариства.
- d) всі відповіді вірні.

15. Вкладами учасників та засновників товариства можуть бути:

- a) грошові кошти;
- b) майнові права;
- c) обладнання;
- d) все перераховане.

ЧАСТИНА 9

ОРГАНІЗАЦІЙНО ОФОРМЛЕНИЙ РИНОК ЦІННИХ ПАПЕРІВ

Які поняття, суб'єкти і класифікація фондової біржі?

Фондова біржа являє собою певним чином організований ринок, на якому власники цінних паперів здійснюють через членів біржі, що виступають у якості посередників, операції купівлі - продажу. Членами фондової біржі можуть бути виключно торговці цінними паперами, які мають ліцензію на право провадження професійної діяльності на фондовому ринку та взяли на себе зобов'язання виконувати всі правила, положення і стандарти фондової біржі.

Коло паперів, із якими здійснюються операції, обмежений. Щоб потрапити до числа компаній, папери яких допущені до біржової торгівлі (іншими словами, щоб бути прийнятої до котирування), компанія повинна задовольняти виробленим членами біржі вимогам у відношенні обсягів продаж, розмірів одержуваної прибули, числа акціонерів, ринкової вартості акцій, періодичності і характеру звітності і т.д. Члени біржі або державний орган, що контролює їх діяльність, установлює правила ведення біржових операцій; режим, що регулює допуск до котирування. Разом із порядком проведення операцій вони утворюють серцевину біржі як механізму, що обслуговує рух цінних паперів.

Фондова біржа - це насамперед місце, де знаходять один одного продавець і покупець цінних паперів, де ціни на ці папери визначаються попиту і пропозицією на них, а самий процес купівлі-продажу регламентується правилами і нормами, тобто це певним чином організований ринок цінних паперів.

У якості товару на цьому ринку виступають цінні папери - акції, облігації і т.п., а в якості цін цих товарів - курси цих паперів. Встає питання: як співвідносяться між собою поняття ринок і біржа, біржа й аукціон?

Загальне в біржі з ринком - установлення цін товарів у залежності від попиту і пропозицій на них. Але, на відміну від ринку, на біржі можуть продаватися не всі товари, а тільки допущені на неї, це з одного боку, а з другого, способи купівлі-продажу на біржі значно різноманітніші, ніж на ринку, але, більш регламентовані

Що стосується аукціону, то про нього на біржі нагадує спосіб призначення ціни: її викрикують. У вік електроніки така система може показатися лише данню традиції, але, на думку біржовиків, вона виконує ряд корисних функцій: створює необхідну ринкову атмосферу, забезпечує публічність торгів. При однаковій ціні на запропоновані товари вони скоріше дістануться тому, хто голосно викрикнув ціну, тому "голосові дані" на біржі, як і на аукціоні, мають чимале значення але, на відміну від аукціону, ціни на товари на біржах не тільки зростають стосовно стартових, але і падають.

Отже, біржа має у своїх характеристиках як риси історичних попередників, (таких як ринки, ярмарки, аукціони), так і власну специфіку.

Ознаки класичної фондової біржі:

1) це централізований ринок, із фіксованим місцем торгівлі, тобто наявністю торгової площадки;

2) на даному ринку існує процедура підбору найкращих товарів (цінних паперів), що відповідають певним вимогам (фінансова стійкість і значні розміри емітента, масовість цінного паперу, як однорідного і стандартного товару, масовість попиту, чітко виражені коливання цін і та ін.);

3) існування процедури підбору кращих операторів ринку в якості членів біржі;

4) наявність тимчасового регламенту торгівлі цінними паперами і стандартних торгових процедур;

5) централізація реєстрації операцій і розрахунків по ним;

6) встановлення офіційних (біржових) котирувань;

7) нагляд за членами біржі (із позицій їх фінансової стійкості, безпечного ведення бізнесу і дотримання етики фондового ринку).

Які функції фондової біржі?

Функції фондової біржі:

- а) створення постійно діючого ринку;
- б) визначення цін;
- в) поширення інформації про товари і фінансові інструменти, їх ціну умови обігу;
- г) підтримка професіоналізму торгових і фінансових посередників;
- д) вироблення правил;
- е) індикація стану економіки, її товарних сегментів і фондового ринку.

Усього у світі біля 150 фондових бірж, найкрупнішими є наступні: Нью-Йоркська, Лондонська, Токійська, Франкфуртська, Тайванська, Сеульська, Цюрихська, Парижська, Гонконгська і біржа Куала Лумпур.

Прагнення власників однакових цінних паперів зійтися в одному місці впливає з характеру акцій і облігацій як товарів, біржових по своєму походженню. Але акціонерні товариства, хоча і виникали як великі для свого часу підприємства, не могли претендувати на охоплення своєю діяльністю всієї території країни. Виходить, і свої акції вони могли збувати в основному там, де базувалися і були відомі. Тому фондові біржі організуються в центрах великих економічних районів. Це загальна закономірність. Надалі шляхи розвитку можуть бути різними.

Найбільше логічно висування на передній план біржі, що знаходиться в головному фінансовому центрі країни. На цій біржі концентруються акції компаній, що довели масштаби своїх операцій до загальнонаціональних. Провінційні ж біржі поступово марніють. Так складається моноцентрична біржова система. У найбільше закінченому вигляді вона існує в Англії. Власне, серед офіційних біржових назв уже немає Лондонської біржі, однієї з найстарших у світі. З недавніх часів вона іменується Міжнародною фондовою біржею, оскільки вона увібрала в себе не тільки всі біржі Великобританії, але й Ірландії. Моноцентричними є також біржові системи Японії, Франції.

У той же час у країнах, улаштованих по федеративному зразку, більш можливе формування поліцентричної біржової системи, при котрій приблизно рівноправні кілька центрів фондової торгівлі. Так сталося в Канаді, де лідирують біржі Монреалю і Торонто, в Австралії - біржі Сіднея і Мельбурна.

Фондовий ринок США в цьому плані специфічний - він настільки великий, що знайшлося місце і для загальновизнаного лідера - Нью-Йоркської фондової біржі, і для ще однієї значної біржі, також розташованої в Нью-Йорку, головному фінансовому центрі, - Американської фондової біржі, і для провінційних бірж. Число останніх за післявоєнні роки скоротилося, але вони залишилися досить міцно стояти на ногах. Тому біржову систему США доводиться класифікувати як побудовану за змішаним типом.

Світовий досвід свідчить, що можливі варіанти кількості бірж у країні. У Швеції, Франції, Англії усього по одній фондовій біржі на країну. У ФРН 80% цінних паперів зосереджені на фондовій біржі у Франкфурті-на-Майні, а залишившись 20% розкидані по семи дрібним біржам. На біржі в Нью-Йорку котируються акції самих солідних акціонерних товариств, всі інші - на інших більш дрібних біржах.

Значення фондової біржі для ринкової економіки виходить за рамки організованого ринку цінних паперів. Фондові біржі зробили переворот у проблемі ліквідності капіталу. "Диво" уявлялося в тому, що для інвестора практично стерлися різниці між довгостроковими і короткостроковими вкладеннями коштів. Цілком реальні в часу побоювання омертвити капітал стримували підприємницький запал. Але в міру розвитку операцій на фондових біржах склалося становище, коли для кожного окремого акціонера інвестиції (інвестований в акції капітал) мають майже такий же ліквідний характер, як готівка, тому що акції в будь-який момент можуть бути продані на біржі.

Біржі можуть бути засновані державою як суспільні заклади. У Франції, Італії і ряді інших країн фондові біржі вважаються суспільними установами. Це, правда, виражається лише в тому, що держава дає приміщення для біржових операцій. Біржовики вважаються представниками держави, але діють як приватні підприємці, за свій рахунок.

Біржі можуть бути засновані і на принципах приватного підприємництва, наприклад, як акціонерне товариство. Така організація бірж характерна для Англії, США.

Фондова біржа виступає в якості торгового, професійного і технологічного ядра ринку цінних паперів, крім того, біржа є підприємством.

У міжнародній практиці існують різні організаційно-правові форми бірж:

- неприбуткова корпорація (Нью-Йоркська біржа);
- неприбуткова членська організація (Токійська біржа);
- товариство з обмеженою відповідальністю (Лондонська і Сіднейська біржі);
- напівдержавна організація (Франкфуртська біржа);
- інші форми.

Які існують органи управління біржею?

Загальне керівництво діяльністю біржі здійснює рада директорів. У своїй діяльності вона керується статутом біржі, у якому визначаються порядок управління біржею, склад її членів, умови їх прийому, порядок утворення і функції біржових органів.

Для повсякденного керівництва біржею і її адміністративним апаратом рада призначає президента і віце-президента. Крім того, нагляд за всіма сторонами діяльності біржі здійснюють комітети, утворені її членами, наприклад, аудиторський, бюджетний, по системах (комп'ютери), біржовим індексам, опціоном.

Комітет по прийому членів розглядає заявки на прийняття в члени біржі. Комітет по арбітражу заслуховує, розслідує і регулює суперечки, що виникають між членами біржі, а також членами і їх клієнтами. Число і склад комітетів змінюються від біржі до біржі, але деякі із них обов'язкові. Це комітет або комісія з лістингу, що розглядає заявки на включення акцій у біржовий список; комітет по процедурах торгового залу, що разом з адміністрацією визначає режим торгівлі (торгові сесії) і стежить за дотриманням інструкцій із діяльності в торговому залі, а також в інших випадках.

Біржа - це, як правило, не комерційні структури, тобто безприбуткові і тому звільнені від сплати корпоративного прибуткового податку. Для покриття витрат по організації біржової торгівлі біржа стягує з учасників цієї торгівлі ряд податків і платежів. Це податок на угоду, укладену в торговому залі; плата компаній за включення їх акцій у біржовий список; щорічні внески нових членів і та ін. Ці внески і складають основні статті прибутку біржі.

Біржа забезпечує концентрацію попиту і пропозиції, але вона фізично не в змозі вмістити усіх, хто хотів би продати або купити ці папери. Ті, хто бере на себе функцію проведення біржових операцій, стають посередниками. Діяти вони можуть як на біржі, так і поза нею, оскільки далеко не всі папери котируються на біржах. На позабіржовому ринку формується коло посередників, на яких фактично покладається функція концентрації попиту і пропозиції. У просторі посередники роз'єднані, але вони зв'язані між собою й утворюють єдине ціле, постійно вступаючи в контакт один з одним.

Суб'єкти (учасники біржових операцій). В окремої фондовій операції задіяні три сторони - продавець, покупець, посередник. На початкових етапах модель дуже проста - один посередник зводить продавця з покупцем. При зростанні масштабів фондових операцій з'являється друга модель, і посередників уже двоє: покупець звертається до одного, продавець - до іншого й імовірність збігу мала. При ще більшій інтенсивності фондових операцій складається третя модель: тепер уже самі посередники потребують допомоги, і між ними з'являється ще один. Назвемо його центровим, а його контрагентів фланговими посередниками.

Подивимося на посередництво у фондових операціях з іншої точки зору. Посередник може діяти подвійно. По-перше, за свій рахунок, ставлячись на час власником паперів і одержуючи прибуток як різницю між курсами покупки і продажу. На американському позабіржовому ринку таких посередників, як уже згадувалося, називають дилерами. По-друге, він може працювати за певний відсоток від суми операції, тобто за комісійну винагороду, просто приймаючи від своїх клієнтів доручення на купівлю-продаж акцій.

У першій і другій моделях операції посередник може виступати або в одній якості, або в іншій. У третій моделі дотримується поділ праці: центровий посередник працює за свій рахунок, а флангові - на комісійних засадах. Третя модель довгий час, аж до середини 80-х років, існувала на біржі в Лондоні, по ній дотепер функціонує Нью-Йоркська фондова

біржа. Центровий посередник у Лондоні іменувався джоббером, у Нью-Йорку - фахівцем. Флангові посередники і там і там іменуються брокерами.

На розвиненому фондовому ринку однаковості в посередницьких операціях ні, - усі три моделі співіснують, своя "фондова ніша" знаходиться для кожній. Наприклад, брокер із великою клієнтурою одержує, крім інших, два доручення, причому курс і розмір пропозиції продати збігається з параметрами замовлення на покупку. Брокеру залишається тільки оформити операцію, із чим він благополучно справляється поодиночі, не потребуючий послуг інших посередників.

Пари таких замовлень можуть утворюватися в біржовій юрбі, коли один брокер оголошує про наявності в нього пропозиції, а інший відразу відгукується - у нього парне замовлення (посередництво по другій моделі). Але багато доручень формуються як умовні. Наприклад, "продати, якщо курс піднімається до...". Такі замовлення відразу виконати не можна. Отут і приходить на допомогу центровий посередник, а умовні доручення передаються йому фланговими посередниками. Відзначимо, що центрального посередника може замінити комп'ютер, і частково це вже робиться.

Як відбувався розвиток фондових бірж в Україні?

У Україні прийнятий і діє ряд нормативних актів, що заклали основу для функціонування цінних паперів. Одним із головних нормативних актів, що регулюють взаємовідносини між всіма учасниками, є Закон України "Про цінні папери та фондовий ринок". Відповідно до цього Закону фондова біржа створюється та діє в організаційно-правовій формі товариства (крім повного, командитного товариства і товариства з додатковою відповідальністю) або дочірнього підприємства об'єднання торговців цінними паперами, та провадить свою діяльність відповідно до Цивільного кодексу України, законів, що регулюють питання утворення, діяльності та припинення юридичних осіб, з особливостями, визначеними цим Законом.. Фондова біржа утворюється не менше ніж двадцятьма засновниками - торговцями цінними паперами, які мають ліцензію на право провадження професійної діяльності на фондовому ринку, або їх об'єднанням, що налічує не менше ніж двадцять торговців цінними паперами. Частка одного торговця цінними паперами не може бути більшою ніж 5 відсотків статутного капіталу фондової біржі.. Засновники повинні внести в статутний фонд біржі не менш 3 млн.грн.

Акціонерами фондової біржі в нашій країні можуть стати як підприємці, великі банки, так і будь-який громадянин, що вклав свої заощадження в акції.

Фондова біржа України ґрунтується на безприбуткових засадах і повинна діяти на принципах ліквідності, тобто вільного перетворення цінних паперів у гроші без фінансових утрат для власника, стабільності ринку, широкої гласності і довіри. Це дозволить їй виконувати роль: засобу залучення грошових сум для інвестицій у виробничу і соціальну сфери; перерозподілу капіталів між різними галузями і підприємствами; засобу централізації капіталів, стабілізації заощаджень представників різних шарів населення, створення умов для розвитку в країні підприємницької діяльності.

Організацію українського ринку цінних паперів і створення необхідних умов для його функціонування прийняла на себе Українська фондова біржа (УФБ). Серед її акціонерів (усього їх біля 30) такі великі республіканські банки, як Укрсоцбанк, Ощадний банк України, регіональні банки в Одесі, Дніпропетровську, Харкові, Донецьку, Ужгороді, Криму.

Виходячи із важливої регулюючої ролі фондової біржі в економічному житті країни встановлено, що вона є суб'єктом особливої державної реєстрації. Її реєструє Кабінет Міністрів України, тоді як товарну - виконком місцевої Ради (як і всіх суб'єктів підприємницької діяльності на загальних засадах). Особливістю державного регулювання роботи біржі є те, що міністерство Фінансів призначає своїх представників, уповноважених стежити за дотриманням положень статуту і правил фондової біржі, які мають право приймати участь в роботі її керівних органів. Така практика має місце в країнах із розвинутою економікою: наприклад, в Англії, США функціонують державні комісії з нагляду за фондовими біржами. Уряд має намір йти на визнання правонаступництва у відношенні цінних паперів і здійснювати компенсацію втрат від їх знецінювання.

Закон передбачає також особливі умови припинення діяльності фондової біржі. Одним із них є виникнення ситуації, коли в біржі залишається 20 членів і протягом 6 місяців у її склад не будуть прийняті нові члени. У такий спосіб законодавець намагається не допустити виникнення монополістів у сфері фондового ринку.

На УФБ відповідно до чинного законодавства можуть випускатися і бути в обігу як державні, так і недержавні цінні папери, складаються касові угоди й угоди на певний строк.

Концепція становлення фондового ринку України. Операції, здійснювані на українському фондовому ринку, показують, з одного боку, те, що його зародження відбулося, а з іншого, - що він може і законсервуватися, не стати тим інститутом, що є ядром сучасних ринкових відносин, якщо не відбудеться дійсне роздержавлення і приватизація, не будуть створені акціонерні товариства, самостійні підприємства, не з'являться цінні папери, що будуть відображати реальний капітал - засоби виробництва, землю, товар. Лише в цьому випадку можна сподіватися на створення умов для ринкової середовища, переміщення капіталу від інвестора до виробника, переливу його з однієї галузі до іншої.

Економічні і соціальні реформи в нашій країні знаходяться в прямій залежності від формування ефективної моделі фондового ринку. У зв'язку з цим заслуговують на увагу ті пропозиції по коректуванню ринку капіталів в Україні, що містяться в Концепції, розробленою Українською фондовою біржею.

УФБ вважає за необхідне створення централізованого фондового ринку України, що повинний складатися з трьох головних елементів: єдиної національної фондової біржі, єдиного клірингового банку, єдиного Центрального депозитарію.

Перший інститут - фондова біржа є місцем котирування, здійснення операцій із цінними паперами і укладання угод. Фондова біржа сприяє встановленню єдиної ціни на цінні папери, оскільки їхня вартість визначається ринковим шляхом у процесі торгів. Це дає можливість протидіяти спекуляціям цінними паперами внаслідок створення їхнього штучного курсу в різних регіонах, а також унеможлиблює продаж фіктивних паперів.

Інший інститут - кліринговий банк спеціалізується на розрахунках по операціях із цінними паперами. В Франції наприклад, його функції виконує Французький Національний банк. Вимагає розв'язання питання, хто буде займатися цим у нашій країні.

Третій інститут - Центральний депозитарій, що уже створений при УФБ, займається збереженням, обліком і переміщенням цінних паперів. Така структура сприяє введенню єдиної наскрізної нумерації цінних паперів, уніфікації правил здійснення операцій по проведенню платежів і доставці цінних паперів.

Однак у розвинених країнах застосовується більш прогресивна форма обігу цінних паперів - у вигляді комп'ютерних записів на рахунок. Безпаперова форма цінних паперів гарантує високий рівень їхньої безпеки - неможливість підробки, викрадення і протизаконних операцій, заощаджує значні витрати на їхній випуск і доставку (транспортування), а також гарантує, що кількість цінних паперів на руках в інвесторів дорівнюється кількості випущених цінних паперів.

УФБ вважає, що до котирування й обліку (збереження) у Центральному депозитарії цінні папери можуть прийматися лише в дематеріалізованій формі на пред'явнику. Така форма буде спрощувати укладання угод, а також корпоративні дії й облік паперів.

Розвиток українського ринку цінних паперів вимагає розв'язання ряду важливих, у тому числі і законодавчих питань. До них, насамперед, відносяться: визначення концепції ринку цінних паперів і фондової біржі, розробка методики оцінки майна всіх об'єктів народного господарства. Здійснення цього разом з іншими ринковими заходами забезпечить не тільки появу достатньої кількості цінних паперів, але і впровадження системи допуску (лістингу) цих паперів. Лістингування буде сприяти організаційному упорядкуванню національного ринку цінних паперів - на УФБ будуть надходити лише ті з них, що пройшли оцінку основних фондів і аналіз усієї господарської діяльності в Міністерстві фінансів України. У той же час лістинг підвищить гарантії для інвестора, дозволить формувати біржовий реєстр і біржові бюлетені, що відображають обіг і котування цінних паперів на фондовому ринку.

Що вважається дилерською діяльністю з цінними паперами?

Дилер - фізична особа, яка є уповноваженою особою брокерської контори або учасником торговельно-інформаційної системи, що здійснює цивільно-правові угоди щодо цінних паперів, які передбачають оплату цінних паперів проти їх поставки новому власнику від свого імені та за свій рахунок з метою перепродажу третім особам.

Комерційною (дилерською) діяльністю з цінними паперами визнається купівля-продаж цінних паперів, що здійснюється торговцем від свого імені і за свій рахунок з обов'язковим укладенням договорів по об'явленим цінам купівлі і продажу.

У відмінності від брокера дилер займається торговими операціями з цінними паперами від свого імені та за свій рахунок (як принципал, а не як агент). Доход дилера утвориться не у виді комісійної винагороди, а за рахунок різниці цін між покупкою і продажем цінних паперів. Дилер як інвестиційний посередник виступає в двох ролях: на первинному ринку він здійснює операції по випуску цінних паперів стаючи їх власником з метою їхнього наступного перепродажу, а на вторинному – укладає угоди стабілізації курсів і проведення котирування.

У процесі своєї діяльності брокерські і дилерські контори активно взаємодіють з комерційними банками, що займаються аналогічними операціями.

У США в 1987 р. угодами з цінними паперами займалося приблизно 12 тис. брокерських і дилерських фірм із власним капіталом понад 30 млрд. дол. і персоналом у 300 тис. робітників. Усі вони взаємодіють між собою і клієнтурою на базі комп'ютеризованих засобів зв'язку, що дозволяє швидко поширювати інформацію про угоди та про котирування цінних паперів

На цьому ринку можуть мати обіг цінні папери, як ті що котируються так і ті що не котируються на фондових біржах. Іноді цей ринок також класифікують як договірний ринок на відміну від ринку публічних торгів на фондових біржах. Позабіржовий обіг виникає часто як альтернатива біржі. Це досить складна система яка може включати наступні схеми ринкових відносин:

1. Організовану міждилерську торгівлю.
2. Окремі (самостійні) комп'ютерні мережі дилерів для приватної торгівлі ЦП.
3. Системи торгівлі ЦП, що організують торговці інформацією (вандери).
4. Системи "дилер - інвестор - дилер".
5. Системи "емітент - інвестор - емітент".
6. Торгівлю інвесторів між собою: "інвестор - інвестор".
7. Відповідну інфраструктуру ринку: системи реєстрації, розрахунків і переміщення ЦП.

Прикладом організованої міждилерської торгівлі є система Автоматичного котирування цінних паперів при Національній асоціації дилерів США по цінних паперах яка скорочено носить назву - НАСДАК (NASDAQ). Ця система дозволяє вести торгівлю і розрахунки великого обсягу цінних паперів. Комунікаційна система НАСДАК являє собою основу позабіржового обороту в США вона створена національною асоціацією фондових дилерів у 1971 р. На ній котирується більш 5000 акцій, більше, ніж на всіх американських фондових біржах. Крім того, на цьому ринку зареєстровано більш 400 іноземних компаній. Дилерами виступають більш 360 фірм і інвестиційних банків, члени Нью-Йоркської біржі. Цим ринком володіє і керує Національна асоціація дилерів цінних паперів NASDAQ.

Які правила роботи встановлені на фондовій біржі?

Правила фондової біржі повинні регламентувати:

- види угод, що здійснюються на ній;
- порядок торгівлі в її залі;
- умови допуску цінних паперів для котирування на ній;
- умови і порядок підписки на цінні папери, що котируються на фондовій біржі;
- порядок формування курсів цінних паперів і їхніх публікацій;
- передачу цінних паперів, що котируються на ній;

- зобов'язання її членів по веденню обліку та інформації;
- внутрішній розпорядок роботи структурних підрозділів фондової біржі;
- систему інформаційного забезпечення біржі;
- види послуг, що вона надає, і величину плати за них;
- правила ведення розрахунків на біржі.

На фондовій біржі, як і на товарній, площа операційного залу розділена на сектори, у кожному з них торгують цінними паперами тільки з визначеними характеристиками, причому самих паперів в цей момент нема, мають місце лише угоди по цінним паперам з реєстрацією їх у розрахунковій (клірингової) палаті.

Які існують види біржових угод з цінними паперами?

Біржові угоди підрозділяються на:

а) *касові*, які припускають передачу від продавця до покупця цінних паперів і їх оплату у день укладення угоди чи протягом 3 наступних днів;

б) *угоди на термін*, припускають постачання цінних паперів продавцем і оплату їх покупцем через визначений період після укладення угоди. Звичайно для таких угод на фондових біржах установлюються два розрахункових терміна — у середині і наприкінці місяця.

Угоди на термін, якщо вони здійснюються «гравцями» (тобто заради присвоєння різниці між курсом цінних паперів на момент укладення угоди і їхнім же курсом на момент розрахунку по неї), звичайно не припускають передачу продавцем покупцю відповідних паперів, а зводяться тільки до сплати стороною різниці, яку вони програли. Наприклад, «ведмідь», що уклав угоду на термін про продаж контрагенту - «бикові» 100 акцій за курсом, рівному їхньому номіналу в 100 дол. кожна, при зниженні їхнього курсу на момент розрахунку до 95 дол. одержить дохід у розмірі 500 дол. $((100 - 95) * 100)$. Але якщо більш точними виявляться очікування його контрагента - «бика» (тобто курс даних акцій підвищиться на момент розрахунку, наприклад до 105 дол.), тоді «ведмідь» понесе збиток і сплатить «бикові» різницю в 500 дол. - $((100 - 105) * 100)$.

Угоди на термін поділяються на два види:

1) *тверді (прості)*, при яких зобов'язання виконуються сторонами у встановлений термін по обговореному у момент укладення курсам;

2) *угоди з премією*, при яких одним з контрагентів сплачується іншому заздалегідь погоджену суму за право відмовлятися від угоди чи замінити її початкові умови при невигідному для нього зміні курсу. У тільки що розглянутому прикладі при будь-якій зміні курсу програє один з контрагентів («ведмідь» чи «бик»). Обоє вони, хоча і розраховують виграти, але в той же час побоюються програти у випадку помилкового припущення про наступну динаміку курсу. І щоб знизити ризик і розмір утрат, яку може понести хтось з них, вони у своїй угоді передбачають, наприклад, сплату стороною, що прогнала, 20% тієї різниці (у нашому прикладі, це $500 * 0,2 = 100$ дол.), яка мала б з неї, якби угода не допускала премію за право відмовитися від угоди чи змінити її умови. Але сьогодні правилами багатьох фондових бірж чи законодавством відповідних країн угоди на термін чи зовсім забороняються, чи обмежуються, як спекулятивні, які можуть спровокувати біржову паніку. Тому у біржових торгах з цінними паперами мають перевагу касові операції.

Дилери можуть значно розширювати свої операції за рахунок банківського кредиту під заставу цінних паперів. Вони закладають цінні папери які мають в банк та одержують під них кредит, що адекватний по своїй величині частині курсової вартості закладених цінних паперів. Розмір курсової вартості, з одного боку, може регулюватися державними нормативами, а з іншого боку — визначатися ступенем довіри банку до позичальника (дилеру) і його цінним паперам. Одержавши в такий спосіб гроші, дилер купує цікавлячі його цінні папери і знову закладає їх у банку, одержуючи від нього новий кредит для наступного придбання цінних паперів.

Загальна сума C закладених акцій визначається таким способом:

$$C = \frac{a}{1 - p}$$

де a — розмір асигнувань [від лат. *assignare* — призначати] дилера, p — максимальні розміри безстрокових позичок банку під заставу цінних паперів у відсотках від їхньої курсової вартості.

Одержавши у своє розпорядження цінні папери, курсова вартість яких значно перевершує асигнований капітал дилера, останній вичікує сприятливих змін курсу закладених їм цінних паперів. Коли курс деяких з них зростає в порівнянні з курсом їхнього придбання, дилер вилучає їх у банку за допомогою погашення свого боргу і продає їх на біржі, одержуючи дохід у виді різниці між курсом покупки і курсом продажу.

Чим викликані обмеження по допуску до біржового котирування?

Котирування полягає у визначенні курсів цінних паперів через зосередження попиту та пропозиції, зіставлення лімітів цін замовлень на купівлю і продаж цінних паперів та встановлення оптимальної ціни, при якій виконується найбільша кількість замовлень, здійснюється найбільший обіг цінних паперів.

Фондова біржа допускає до котирування у своєму залі цінні папери далеко не всіх корпорацій. Щоб одержати таке право, корпорація повинна мати значний випуск акцій. Крім того, її акції й облігації повинні бути розміщені серед досить широкого кола інвесторів. До того ж біржовий комітет при допуску цінних паперів тієї чи іншої компанії до біржових торгів вимагає публікації даних про її діяльність, у тому числі балансів, звітів про доходи, інформацію про обсяги продажів, фінансових планів, а також оголошень про збори акціонерів та інше.

На Лондонській фондовій біржі, наприклад, котируються цінні папери й акції лише близько 12 тисяч фірм, а на Нью-Йоркській — державні цінні папери й акції тільки близько 2 тисяч корпорацій. На інших 12 фондових біржах США мають обіг цінні папери лише 3 тисяч акціонерних товариств, у той час як їхнє загальна кількість у даній країні наближається до 3 мільйонів.

Такі обмеження по допуску до біржового котирування обумовлені прагненням позбавити фондову біржу від потрясінь, зв'язаних з курсовими коливаннями цінних паперів фінансово хитливіх компаній, коливаннями, що можуть дестабілізувати весь фондовий ринок, спровокувати паніку в його центральній ланці — фондовій біржі. Правилами фондової біржі передбачається порядок допуску (лістингу) цінних паперів до офіційного і неофіційного котирування.

Згідно Положення про функціонування фондових бірж (розділ IV) цінні папери, які пройшли процедуру лістингу, заносяться до біржового реєстру до відповідного котирувального списку. (Біржовий реєстр — це складова біржового списку, що містить інформацію щодо лістингових цінних паперів, біржовий список — документ фондової біржі, який містить інформацію щодо цінних паперів та інших фінансових інструментів, які в конкретний момент часу на відповідну дату допущені до торгівлі на фондовій біржі). Цінні папери, що не відповідають вимогам лістингу, заносяться до іржового списку як позалістингові цінні папери.

В свою чергу лістингові цінні папери мають перший або другий рівень лістингу, умови віднесення до якого регламентуються Положення. Наприклад, мінімальними вимогами для віднесення акцій до першого рівня лістингу є:

- існування емітенту не менш ніж 3 роки;
- вартість чистих активів складає не менш ніж 100 000 000,00 грн.
- річний дохід за останній фінансовий рік складає не менш ніж 100 000 000,00 грн.
- ринкова капіталізація складає не менш ніж 100 000 000,00 грн.
- відсутні збитки за підсумками 2 фінансових років з останніх трьох фінансових років

- загальна кількість емітентів становить не менше 500 осіб
- кожен з останніх 6 місяців з цінними паперами емітента укладалось не менш ніж 10 біржових угод та виконувалось не менш ніж 10 біржових контрактів, при цьому вартість біржових угод з цінними паперами емітенту протягом останніх 6 місяців складає не менш ніж 1 000 000,00 грн.

В якому випадку припиняється діяльність фондової біржі?

Згідно Закону України “Про цінні папери та фондовий ринок” від 23.02.2006р. №3480-IV діяльність фондової біржі припиняється у тому разі, коли число її членів стало менше 20. Якщо у фондовій біржі залишилося 20 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.

Що таке котирування цінних паперів?

Встановлення цін на біржі здійснюється через механізм котирування. *Котирування* полягає у визначенні курсів цінних паперів через зосередження попиту та пропозиції, зіставлення лімітів цін замовлень на купівлю і продаж цінних паперів та встановленні оптимальної ціни, при якій виконується найбільша кількість замовлень, здійснюється найбільший обіг цінних паперів.

Розрізняють фіксингове котирування, або простий аукціон, та безперервне котирування, або безперервний аукціон. При фіксинговому котируванні замовлення на купівлю-продаж цінних паперів збираються брокерами і подаються на біржу перед проведенням котирування. У визначений час відбувається зіставлення реального попиту та пропозиції цінних паперів. У результаті котирування встановлюється єдина ціна, за якою виконуються всі заявки і яку називають ціною дня. Як правило, протягом одного біржового дня відбувається одне котирування. Момент встановлення єдиної ціни називають *фіксингом*.

Безперервне котирування, або *мультифіксинг*, полягає в постійному зіставленні попиту і пропозиції цінних паперів. Учасники торгів можуть виставляти заявки на купівлю та продаж цінних паперів у будь-який момент торгової сесії. Допускається коригування ціни та обсягу заявок, а також їхнє зняття з торгів до моменту укладення угоди. Котирування акцій компанії може бути припинено за рішенням біржової ради або за вимогою самої компанії. Тимчасове призупинення котирування може застосовуватись у випадку, коли є ажітаж навколо акцій певної корпорації або велика незбалансованість між кількістю заявок на купівлю та продаж цих акцій.

Що таке "курс цінних паперів"?

Курсом цінного папера на певний момент часу є ціна, за якою були виконані останні замовлення, а протягом дня існує безліч курсів. При безперервному котируванні протягом дня фіксуються максимальна, мінімальна ціни та ціна угоди “на закриття”, або ціна цінного папера за угодою, що укладається перед закриттям біржі. На наступний день саме ця ціна буде вважатись ціною дня при оприлюдненні результатів торгів та розрахунку цінозмін на ринку.

Що таке лістинг?

Лістинг в перекладі з англійської мови означає складання списків (реєстр). В сучасній термінології світового фондового ринку лістинг означає допуск цінних паперів до обігу і котирування на фондовій біржі з наступною процедурою підтримки лістингу, тобто підтримки біржового курсу цінних паперів. Крім того, лістинг включає в себе широкий комплекс заходів

щодо проведення економічної експертизи, маркетингу— вивчення попиту та пропозиції, а також котирування цінних паперів — визначення біржових курсів. *Лістинг* — включення до списку цінних паперів, що вже котируються на біржі. Основними критеріями при прийнятті рішення про включення акцій певної компанії до списку та допуску до котирування на біржі є ступінь інтересу інвесторів до цієї компанії, місце компанії в галузі та її стабільність, належність компанії до галузі, що розвивається, перспективи, які дають змогу і надалі зберігати свої позиції на ринку. Включення цінних паперів до лістингу підвищує престиж корпорації та ступінь ліквідності її цінних паперів, допомагає корпорації зберігати на ринку достойну конкурентну позицію та сприяє встановленню справедливого ціноутворення в результаті котирування (нижче буде розглянуто більш детально). Існують жорсткі правила внесення компаній до біржового списку. До відділу лістингу біржі необхідно подати значну кількість документів, що підтверджують легітимність і фінансовий стан компанії. Лістинг зв'язаний не тільки з додатковими витратами, але й з контролем за діяльністю компанії-емітента. Зате він підвищує престиж емітента, полегшує випуск ліквідних облігацій та оцінку акцій у процесі оподаткування. Фондова біржа відповідає лише за операції з такими цінними паперами, що пройшли лістинг. Компанії, які пройшли цю процедуру, стають відомими, їм довіряють банки, вони займають на ринку стійкіші позиції. Фондова біржа також виграє від лістингу. Вона здобуває репутацію організації, котра працює лише зі «справжніми» цінними паперами, за які відповідає разом з емітентом. Довіра до фондової біржі зростає, якщо її наділено правом виключати її з біржового списку у разі фінансової неспроможності компанії або несвоєчасного подання щорічного звіту про свою фінансову діяльність.

Процедура лістингу на УФБ визначається та закріплюється Положенням про допуск у Договорі про підтримання лістингу між емітентом та фондовою біржею. Відповідно до зазначеного Положення інші державні цінні папери вносяться у біржовий реєстр без проведення експертної оцінки (на основі офіційних умов їх випуску). В цьому випадку гарантом даних цінних паперів виступає сама держава.

Здійснюючи допуск цінних паперів до обігу та котирування, фондова біржа проводить ретельну економічну і технічну експертизу фінансового та фізичного стану емітента і лише після позитивної експертної оцінки приймає рішення про включення тих чи інших цінних паперів до біржового реєстру та офіційного біржового бюлетеню. Процедура допуску (лістингу) забезпечує за допомогою незалежних експертів — представників аудиторських контор, а також відповідних спеціалістів, які прямо або побіжно не пов'язані з діяльністю емітента, — проведення ретельної експертизи фінансово-економічного та матеріально-технічного (фізичного) стану емітента, його виробничої бази тощо. Наслідки цієї експертизи (у разі позитивного рішення про допуск) публікуються в офіційному виданні фондової біржі. Крім того, відповідно до Положення про допуск і Договору про підтримку лістингу між фондовою біржею та емітентом біржа здійснює постійний контроль за фінансово-економічним станом емітента. Це забезпечує доступ кожному інвестору до інформації про рівень стабільності і ліквідності цінних паперів шляхом регулярного (один раз в квартал) опублікування в офіційному виданні фондової біржі даних фінансових звітів та іншої інформації, яка може вплинути на фінансовий стан емітента та стан ринку цінних паперів. З метою підвищення безпеки та гарантій інвестора, ліквідності ринку в цілому фондова біржа вправі вжити ряд заходів. Так, коли виникають передумови скрутного фінансово-економічного стану емітента або його неплатоспроможності, біржа, після ретельної перевірки усіх наявних фактів з цього приводу може прийняти рішення про вилучення даних цінних паперів з обігу та котирування. Цінний папір вилучається з обігу та котирування також у тих випадках, коли він не користується попитом. Однак рішення біржі про вилучення цінного паперу — аж ніяк не прояв свавілля, воно приймається виходячи із ринкової ситуації на вагомих підставах. Підтвердженням відсутності попиту є те, що протягом 12 торгів підряд по цінному паперу не укладено жодної угоди з купівлі-продажу, або якщо рівень дивідендів по тих чи інших цінних паперах нижче встановленого біржею рівня. Таким чином, цінні папери, які не відповідають умовам допуску (лістингу) та вимогам до емітентів, не допускаються до офіційного котирування на біржі взагалі. Якщо за наслідками перевірки виявлені зміни в бік значного погіршення економічного і фінансового стану емітента, цінні папери якого перебувають в офіційному котируванні, вони вилучаються з обігу та котирування на фондовій біржі. Отже, лістинг спрямований на те, щоб до широкого інвестора, який

користується послугами фондової біржі, не потрапили неякісні цінні папери, тобто акції та облігації з низькими дивідендами і процентами, з низьким попитом тощо.

До складу документів для лістингу насамперед входять:

- нотаріально завірена копія статуту емітента;
- копія свідоцтва про державну реєстрацію емітента;
- останній проспект емісії, зареєстрований Міністерством фінансів, або звіт, який включає відповідну інформацію;
- бухгалтерські баланси і звіти за встановленими формами за останні три роки та на останню звітну дату;
- копія платіжного доручення про перерахування на рахунок біржі оплати за проходження допуску.

Повинен подаватись також звіт, що містить такі дані:

- список осіб, які мають на загальних зборах акціонерів не менше 5 відсотків загального числа голосів;
- частка статутного фонду, що знаходиться у власності працівників акціонерного товариства;
- частка статутного фонду, що знаходиться у власності членів керівного, виконавчого або інших органів управління акціонерного товариства.

Подані до біржі документи розглядаються котирувальною комісією протягом 30 робочих днів. За цей час здійснюється економічна експертиза фінансово-економічної діяльності емітента. Спеціалісти біржі проводять обробку і аналіз інформації на предмет її повноти та відповідності вимогам правил допуску цінних паперів і вилучення їх з обігу та котирування на біржі. В основу проведення економічної експертизи покладений аналіз балансу та фінансових результатів роботи емітентів за останній звітний період.

Економічна експертиза проводиться на підставі показників діяльності емітента за останні три роки (для емітентів, діяльність яких не налічує трьох років — за період з моменту створення). У випадку позитивного результату експертизи приймається рішення про включення у біржовий реєстр цінних паперів емітента, потім відповідна інформація публікується у біржовій газеті та письмово повідомляється про це емітенту. Йому направляється запрошення укласти договір про підтримання лістингу. У повідомленні в газеті вказується категорія та умови котирування цінних паперів, дата першого котирування і процедура введення. У випадку відмови у допуску цінних паперів до котирування та обігу на біржі котирувальна комісія письмово повідомляє про це емітента. Цінні папери, що пройшли допуск, приймаються до обігу і котирування та вносяться у біржовий реєстр після того, як емітент сплатив встановлені біржею платежі за допуск та уклав договір про підтримання лістингу.

Згідно з договором про підтримання підтримання лістингу емітент зобов'язується щоквартально подавати біржі інформацію щодо свого фінансово-економічного стану.

До біржі подаються:

- бухгалтерський баланс і звіт встановленої форми за станом на кінець кварталу;
- перелік осіб, що мають на загальних зборах акціонерів більше 5 відсотків загального числа голосів;
- відомості про частку статутного фонду, що перебуває у володінні працівників акціонерного товариства;
- відомості про частку статутного фонду, що перебуває у володінні працівників керівних, виконавчих або інших органів управління;
- перелік усіх засновників емітента з даними про розподіл статутного фонду між ними;
- структура органів управління емітента;
- перелік усіх членів вищого органу управління із зазначенням їх часток у статутному фонді;
- перелік усіх членів виконавчого органу із зазначенням їх часток у статутному фонді;
- перелік усіх юридичних осіб, в яких емітенту належить понад 5 відсотків їх власних коштів;
- належність емітента до фінансово-промислових груп та участь в роботі бірж;
- перелік усіх філій та відділень емітента;

- відомості про адміністративні та економічні санкції, що накладалися на емітента.

Для підтвердження достовірності інформації, що подається емітентом, біржа має право визначити перевірку спеціалізованою фірмою з оплатою витрат за рахунок емітента.

Що таке делістинг?

Процедура виключення акцій з біржового списку за рішенням біржі чи компанії, яким вони належать, називають *делістингом*.

Цінний папір емітента може бути вилучений із обігу і котирування на біржі, коли:

- емітентом не виконані або належним чином не виконуються умови, передбачені розділом III, та вимоги, передбачені розділом VI Положення про допуск (лістинг) цінних паперів і вилучення їх з обігу та котирування на Українській фондовій біржі;
- емітента в установленому порядку визнано неплатоспроможним;
- емітент (або його довірена особа) не подав або несвоєчасно подав (із запізненням 10 і більше днів встановленого Біржею строку) щорічний звіт або іншу інформацію, передбачену цим Положенням; договором про підтримання лістингу або додаткову інформацію, запитану біржею);
- інформація, що подана емітентом, не відповідає дійсності;
- по цінних паперах емітента, що прийняті до котирування на біржі, відсутні угоди на купівлю-продаж протягом 12 торгів підряд;
- строк обігу цінних паперів, що котируються на Біржі, вичерпався і договір про підтримання лістингу не продовжений.

Котирувальна комісія Біржі в 10-денний строк повідомляє письмово емітента (або його довірену особу) про вилучення його цінних паперів із обігу і котирування і дає відповідну інформацію в біржову газету.

Який орган є вищим органом управління фондовою біржею?

Загальні збори членів Української фондової біржі є найвищим органом управління Біржі.

У роботі загальних зборів беруть участь усі члени Біржі.

Член Біржі на загальних зборах має один голос, засновник Біржі — відповідно до кількості акцій (одна акція — один голос).

Члени біржі можуть доручати здійснення їхніх прав на загальних зборах іншим членам Біржі (або їхнім представникам), а також третім особам.

Представники можуть бути постійними або призначеними на певний строк. Член Біржі має право в будь-який час замінити свого представника у найвищому органі, повідомивши про це правління Біржі.

Керівники організацій, які є членами Біржі, беруть участь у засіданні загальних зборів Біржі без доручення.

Виключно до компетенції загальних зборів Біржі належить:

- затвердження і зміна основних напрямів діяльності Біржі та звітів правління про їх виконання;
- розгляд, затвердження і внесення змін до Статуту Біржі, а також внесення змін у загальні документи;
- обрання й відкликання голови Біржової ради, її членів, голови, членів ревізійної комісії та голови правління Біржі;
- затвердження звітів про результати діяльності Біржі за рік, включаючи її філії та представництва, затвердження звіту і висновків ревізійної комісії, порядку розподілу прибутку, визначення порядку покриття збитків;
- прийняття рішення про припинення діяльності Біржі та створення ліквідаційної комісії, затвердження ліквідаційного балансу.

З ініціативи членів Біржі, Біржової ради й правління на розгляд загальних зборів можуть бути винесені й інші важливі питання діяльності Біржі.

Загальні збори Біржі доручають Біржовій раді переглядати окремі положення Статуту Біржі, виходячи з вимог нових законодавчих актів, і вносити до Статуту відповідні зміни. Збільшення статутного фонду акціонерного товариства не більше як на 1/3 може бути здійснено й за рішенням правління Біржі. Для вирішення загальними зборами Біржі питань, наведених нижче, необхідна більшість у 3/4 голосів акціонерів, які беруть участь у зборах:

- зміна Статуту Біржі;
- прийняття рішення про припинення діяльності Біржі.

Щодо решти питань, то рішення приймаються простою більшістю голосів акціонерів, які беруть участь у зборах.

Загальні збори вважаються правомочними, якщо в них беруть участь понад 3/4 членів Біржі. У разі відсутності кворуму збори проводяться повторно, але не раніш як через два тижні, з таким же порядком денним, незалежно від кількості присутніх членів Біржі. Про загальні збори членам Біржі повідомляється письмово із визначенням дати, часу й місця їх проведення та порядку денного.

Кожний з членів Біржі має право вносити свої пропозиції щодо порядку денного загальних зборів не пізніше місяця до дня їх проведення. В цей же період члени Біржі, що мають понад 10 процентів голосів, можуть вимагати внесення пропонованих ними питань до порядку денного.

Загальні збори Біржі вирішують питання на своїх засіданнях голосуванням або методом опитування. В останньому випадку проект рішення або витяг з порядку денного надсилаються членам Біржі, які повинні письмово (з використанням поштового, телеграфного, факсимільного, електронного або іншого зв'язку) повідомити свою думку щодо поставлених питань.

Протягом 10 днів з моменту отримання повідомлення від останнього члена Біржі про голосування всі вони мають бути повідомлені Біржовою радою про прийняте рішення. Рішення з питань, які вирішуються методом опитування, вважається прийнятим, якщо його погодила проста більшість членів Біржі.

Загальні збори акціонерів скликаються не рідше одного разу на рік. Позачергові збори скликаються правлінням Біржі для розв'язання термінових питань, які виникають у процесі діяльності Біржі, та компетенцій, що виходять за межі Біржової ради й правління Біржі, а також в інших випадках, коли цього потребують інтереси Біржі в цілому. Збори мають бути скликані правлінням на вимогу Біржової ради або ревізійної комісії Біржі. Акціонери, які володіють понад 20 процентами голосів, мають право скликати позачергові збори в будь-який час і з будь-якого приводу. Якщо протягом 20 днів правління не виконало їхні вимоги про скликання зборів, ці акціонери мають право самі скликати збори. Засідання загальних зборів акціонерів очолює голова Біржової ради, а в разі його відсутності — один із членів Біржової ради. Питання про дострокове звільнення членів Біржової ради правління, ревізійної комісії та арбітражної комісії розглядається загальними зборами Біржі в тому випадку, коли таку пропозицію вносить не менше третини всіх членів Біржі.

Яким чином і на який строк формується біржова рада?

Рада Біржі формується з членів біржі на загальних зборах на визначений строк (5 років) і здійснює свої функції в межах компетенції визначеної Статутом біржі. Біржова рада Української фондової біржі створюється для здійснення нагляду за діяльністю Біржі в період між загальними зборами.

Біржова рада має право розглядати й вирішувати будь-яке питання діяльності Біржі, що не входить виключно до компетенції загальних зборів.

Виключно до компетенції Біржової ради належить:

- установлення розмірів, порядку та строків усіх видів платежів, грошових і комісійних зборів, крім цін на послуги, що складаються на підставі попиту і пропозиції;
- організація проведення біржових зборів;
- контроль за дотриманням вимог Статуту Біржі;
- нагляд за виконанням порядку здійснення біржових операцій та підготовка пропозицій щодо їх удосконалення;

- ухвалення рішення про допуск для обігу на Біржі цінних паперів;
- затвердження внутрішніх положень Біржі, правил ведення та організації обігу нормативних документів, що регулюють облік, звітність та інші сфери діяльності Біржі, а також внесення змін до них;
- затвердження складу, форм і змісту документів, що подаються правлінням Біржі з питань, які вносяться на обговорення загальних зборів акціонерів;
- прийняття рішення про випуск Біржею цінних паперів, визначення їх типів і кількості;
- контроль за роботою правління Біржі, заслуховування та затвердження її звітів;
- розгляд проектів поточної діяльності Біржі;
- ухвалення рішень про притягнення до майнової відповідальності посадових осіб Біржі;
- встановлення термінів скликання біржових зборів, курсових днів;
- нагляд за котируванням цінних паперів та виданням біржових бюлетенів;
- призначення дисциплінарного суду;
- вирішення інших питань, що вносяться на обговорення ради і з ініціативи правління Біржі.

Біржова рада має право обирати зі свого складу президію й виділяти їй частину своїх коштів.

Рішення Біржової ради набирає чинності після підписання його головою Біржової ради. Рішення Біржової ради можуть прийматися методом опитування.

У цьому випадку проект рішення або витяг із порядку денного надсилається членам Біржової ради, які повинні письмово (за допомогою поштового, телеграфного, факсимільного, електронного або іншого зв'язку) повідомити свою думку з поставлених питань.

Протягом 10 днів з моменту отримання повідомлення від останнього члена Біржової ради про голосування всі вони мають одержати прийняте Біржовою радою рішення. Рішення з питань, що вирішуються методом опитування, вважається прийнятим, якщо його погодила проста більшість членів Біржової ради.

Біржову раду збирає у разі необхідності її голова, але не менше одного разу на квартал.

Біржова рада має відповідального секретаря, який готує матеріали з питань, що вносяться на розгляд Біржової ради, контролює виконання ухвалених рішень, веде протокол засідань Біржової ради, видає членам Біржі за їхньою вимогою книгу протоколів, завіряє витяги з них.

Протоколи засідань Біржової ради підписуються головою Біржової ради й відповідальним секретарем.

Головою Біржової ради обирається один із членів біржі. Голова Біржової ради:

- готує, організовує й веде чергові збори Біржової ради;
- організовує скликання позачергових загальних зборів Біржі аби засідань Біржової ради;
- представляє Біржу в усіх організаціях як в Україні, так і за кордоном, входить у договірні відносини з юридичними особами й громадянами з питань, пов'язаних з діяльністю Біржі;
- контролює дотримання принципу колегіальності при виробленні основних рішень з питань діяльності Біржі.

Біржова рада має право розв'язувати питання, внесені на її розгляд, якщо в її засіданні беруть участь не менше половини членів Біржової ради.

Рішення Біржової ради приймається більшістю голосів. У разі їх рівності голова Біржової ради має вирішальний голос.

Членам Біржової ради сплачується грошова винагорода згідно з затвердженим кошторисом.

**Відповідно до якого нормативного акту розроблено
Положення про саморегулівну організацію?**

Положення про саморегулівну організацію ринку цінних паперів, затверджене рішенням ДКЦПФР № 45 від 11.11.1997 року (далі - Положення) розроблено відповідно до ст. 48 та 49 Закону України „Про цінні папери та фондовий ринок”, Закону України "Про державне регулювання ринку цінних паперів в Україні", Закону України "Про підприємства в Україні", Закону України "Про об'єднання громадян" та визначає порядок реєстрації і анулювання, а також здійснення діяльності саморегулівних організацій ринку цінних паперів і порядок здійснення державного регулювання та контролю за їх діяльністю.

Чи є одержання прибутку метою діяльності фондової біржі?

Фондова біржа — організація, яка створюється не для отримання прибутку, а тільки для організації укладання угод з купівлі-продажу цінних паперів та їх похідних. Вона не може здійснювати операції з цінними паперами від власного імені та з доручення клієнтів, а також виконувати функції депозитарію (ст. 21, 24, 26 Закону України «Про цінні папери та фондовий ринок»).

Що таке лот?

Особлива міра, якою визначається партія товарів, послуг, а в разі інвестування пакет акцій (100 шт.). Переважна більшість угод на біржах здійснюється з повними лотами, де *лот* характеризує мінімальний стандартний обсяг біржового активу, який може бути куплений чи проданий на біржі. Лот може визначати мінімальну кількість цінних паперів, які можуть бути куплені (продані) на торгах, або мінімальний обсяг угоди в грошових коштах. У біржовій торгівлі допускаються операції з неповними лотами, проте вони, як правило, здійснюються через спеціалістів.

На який термін видається Свідоцтво про реєстрацію саморегулівної організації?

Для отримання Свідоцтва про реєстрацію об'єднання як саморегулівної організації, воно повинно відповідати наступним вимогам:

а) мінімальний розмір активів саморегулівної організації (якщо вона є об'єднанням юридичних осіб) має становити розмір не менший мінімального розміру активів, які повинна мати юридична особа-учасник саморегулівної організації, що здійснює окремий вид професійної діяльності на ринку цінних паперів.

б) частка державної власності в активах саморегулівної організації не повинна перевищувати 20 відсотків.

в) у разі формування активів об'єднання довгостроковими (не менше року) державними цінними паперами, їх частка не повинна перевищувати 50 відсотків;

г) формування активів недержавними цінними паперами для саморегулівної організації не дозволяється.

Під час реєстрації саморегулівної організації Комісія перевіряє відповідність заявника та поданих ним установчих документів і правил вимогам цього Положення та іншим актам законодавства, аналізує кількісний стан та місцезнаходження учасників, їх професійну діяльність, оцінює здатність заявника належним чином виконувати функції, які покладаються на саморегулівну організацію.

Відмова Комісії у реєстрації саморегулівної організації може бути оскаржена заявником до арбітражного суду.

Саморегулівна організація зобов'язана подавати Комісії відомості про всі зміни у складі її учасників протягом 10 робочих днів з моменту їх внесення, а також інформацію про

всі зміни та доповнення, внесені до її установчих документів та правил, із стислим обґрунтуванням причин внесення цих змін.

Саморегулівна організація зобов'язана подавати до Комісії інформацію про всі зміни у складі її учасників протягом 10 робочих днів з моменту прийняття відповідного рішення.

Саморегулівна організація зобов'язана подавати Комісії зміни і доповнення, що вносяться в установчі документи та правила саморегулівної організації або до списку її учасників, разом із обґрунтуванням причин таких змін і доповнень для погодження.

Саморегулівна організація може здійснювати діяльність з урахуванням внесених змін та доповнень, якщо протягом 45 робочих днів з моменту їх надходження Комісія не надіслала саморегулівній організації письмове повідомлення про відмову в їх погодженні із зазначенням причини цієї відмови. У випадку внесення змін і доповнень до установчих документів саморегулівної організації Комісія має право протягом цих 45 робочих днів повідомити саморегулівну організацію про свій намір провести детальну перевірку змін і доповнень. У такому разі Комісія має додатково 30 робочих днів для перевірки.

У виняткових випадках саморегулівна організація може здійснювати свою діяльність з урахуванням змін і доповнень з моменту їх внесення.

В таких випадках саморегулівна організація інформує про це Комісію протягом 3 робочих днів з моменту внесення змін і доповнень.

Якщо Комісія не погодила цих змін і доповнень протягом 45 робочих днів з моменту одержання інформації та повідомила про це саморегулівну організацію, остання повинна утриматись від здійснення діяльності з урахуванням внесених змін та доповнень. Комісія може провести детальну перевірку внесених змін і доповнень, про що вона повинна повідомити саморегулівну організацію протягом 45 робочих днів з моменту одержання інформації від саморегулівної організації. При цьому Комісія має право вимагати від саморегулівної організації утриматись додатково протягом 30 робочих днів від здійснення діяльності з урахуванням змін та доповнень.

У разі виявлення суперечностей між правилами саморегулівної організації та нормативними актами, виданими Комісією після реєстрації зазначеної організації, саморегулівна організація повинна протягом 2 місяців внести відповідні зміни до своїх документів і подати їх Комісії.

Свідоцтво видається терміном на 3 (три) роки і діє на всій території України. Продовження терміну дії Свідоцтва здійснюється в порядку, встановленому для його одержання.

Діяльність саморегулівної організації по закінченні терміну дії Свідоцтва не допускається. Після ліквідації або реорганізації громадської організації або об'єднання надане Свідоцтво втрачає силу. Саморегулівна організація у триденний термін зобов'язана повідомити Комісію про ліквідацію або реорганізацію.

Свідоцтво підписується Головою Комісії або уповноваженою ним посадовою особою і засвідчується печаткою.

Свідоцтва реєструються за відповідними номерами у відповідному реєстрі, який ведеться Комісією.

Після реєстрації Свідоцтво вручається громадській організації або об'єднанню або надсилається їм поштою.

Свідоцтво не підлягає передачі для використання іншим особам.

Що таке біржове замовлення?

Біржове замовлення - це визначений правилами біржі письмовий (на спеціальному бланку) або усний спосіб оголошення брокерам (дилерам), відкритої пропозиції на купівлю чи продаж цінних паперів, який є достатньою підставою для котирування та/або прийняття біржової угоди до виконання.

Біржовий наказ (замовлення) містить наступні реквізити:

- титульні дані, у тому числі вид замовлення, тип угоди, номер договору, код брокера, вид і найменування цінного папера;
- кількість цінних паперів (обсяг заявки);

- термін виконання заявки;
- рівень ціни;
- розпорядження брокеру.

Під видом замовлення розуміється положення клієнта як чи покупця як продавця цінних паперів, а під типом угоди — касова операція, термінова угода, опціон і т.п.

Обсяг заявки може бути стандартним, тобто кратним одиниці угоди, рівної 100 цінним паперам, чи ж нестандартним (замовлення на покупку визначеної партії цінних паперів). По терміну дії замовлення може бути діючим:

- тільки один день;
- до моменту його виконання чи моменту скасування;
- на момент відкриття біржі і, що вводиться в систему біржового торгу до деякого зафіксованого моменту;
- на момент закриття — практичне замовлення уводиться протягом усього робочого дня біржі, але при цьому повинний бути виконаний до закриття торгів, наскільки це дозволяє зробити процедура угод.

Найважливішим реквізитом замовлення є ціна. Вона служить основною класифікаційною ознакою розподілу біржових замовлень на типи.

Таких типів три:

- Ринкове замовлення.
- Лімітне замовлення.
- Буферне замовлення (стоп-замовлення).

Ринкове замовлення, тобто доручення клієнта брокеру на продаж чи на покупку визначених цінних паперів по найбільш вигідній ціні (самою низкою), а продавати — по найвищій.

Клієнт представляє брокеру за його розсудом установлювати ціну на папери що купуються чи продаються. Зрозуміло, брокер намагається одержати найкращу з можливих цін, що складаються на ринку цінних паперів даного виду. Тому в ринковому замовленні клієнт ціну не вказує, довіряючи професіоналізму свого брокера.

Лімітне замовлення, тобто доручення клієнта на продаж чи покупку цінних паперів за обговореною ціною при дотриманні вигідних умов.

Клієнт установлює лімітну ціну, по якій він дозволяє здійснити угоду, якщо брокер не зможе одержати більш вигідну ціну. Іншими словами, клієнт доручає брокеру купити цінні папери за фіксованим курсом чи нижче, або продати цінні папери за фіксованим курсом і вище. Накази цього типу звичайно заносяться в книгу "Ліміт замовлень" і виконуються по мірі можливості.

Буферне замовлення (стоп-замовлення), тобто доручення брокеру купити чи продати цінні папери в той момент, коли їх ціна досягне визначеного рівня. Особливість цього типу замовлення полягає у тому, що клієнт наказує брокеру зупинити торгівлю цінними паперами, як тільки їх ціни виходять за межі встановленого клієнтом інтервалу.

Брокеру пропонується не продавати папера клієнта за ціною нижче встановленого клієнтом її мінімального рівня і не купувати цінні папери вище максимального рівня.

Тим самим клієнт страхує себе від занадто помітних утрат при непередбаченій зміні ціни на цей вид цінних паперів.

Якими нормативно-правовими актами регулюється діяльність фондової біржі в Україні?

Діяльність фондової біржі в Україні регулюється наступними нормативно-правовими актами: Закон України "Про цінні папери та фондовий ринок" від 23.02.2006р. № 3480-IV; Закон України "Про державне регулювання ринку цінних паперів в Україні" від 30.10.96 р. № 448/96-ВР; Положення про функціонування фондових бірж, затверджене рішенням ДКЦБФР № 1542 від 19.12.2006р., Положення про організаційно оформлені позабіржові торговельно-інформаційні системи, затверджене наказом ДКЦБФР № 328 від 23.12.1996р., Положення про регулювання діяльності тоговельно-інформаційних систем, затверджене наказом ДКЦПФР № 9 від 15.01.1997р.

Яким чином формується майно та кошти саморегулювальної організації?

Згідно Положення про саморегулювальні ринки цінних паперів, майно та кошти саморегулювальної організації формуються за рахунок внесків її засновників та учасників, їх діяльності, пов'язаної з виконанням саморегулювальною організацією своїх функцій, та інших надходжень, не заборонених законодавством України. Майно та кошти саморегулювальної організації спрямовуються виключно на забезпечення мети створення саморегулювальної організації та покриття витрат, пов'язаних з її діяльністю.

Які права має саморегулювальна організація?

Саморегулювальна організація є безприбутковою організацією з правами юридичної особи, що провадить свою діяльність відповідно до законодавства України та цього Положення, має самостійний баланс, рахунки в установах банків, печатку, штампи та бланки із своїм найменуванням.

Саморегулювальна організація створюється у організаційно-правових формах, передбачених законодавством, діє на основі Статуту, установчого договору (якщо це передбачено для обраної організаційно-правової форми) (далі - установчі документи), а також правил цієї організації.

Згідно ст 49 Закону України "Про цінні папери та фондовий ринок" від 23.02.2006р. № 3480-IV, Державна комісія з цінних паперів та фондового ринку у встановленому нею порядку може делегувати саморегулювальній організації наступні повноваження:

- збирання, узагальнення та аналітичне оброблення даних щодо провадження відповідного виду професійної діяльності;
- проведення перевірок провадження відповідного виду професійної діяльності, дотримання вимог законодавства про цінні папери, правил, стандартів професійної поведінки;
- подання їй обов'язкового для розгляду клопотання про припинення (зупинення) дії ліцензії на провадження професійним учасником фондового ринку певного виду діяльності;
- сертифікація фахівців фондового ринку;
- видача ліцензій особам, які здійснюють професійну діяльність на фондовому ринку.

Державна комісія з цінних паперів та фондового ринку у встановленому нею порядку може делегувати інші повноваження саморегулювальним організаціям.

Вона може створювати торговельно-інформаційні системи, в яких вона є єдиним засновником.

Не має права:

- 1) обмежувати можливості своїх учасників щодо надання послуг на ринку цінних паперів;
- 2) створювати нерівні умови для вступу в організацію будь-якої особи або для діяльності будь-кого з учасників;
- 3) координувати діяльність своїх учасників будь - якими засобами, які порушують антимонопольне законодавство;
- 4) проводити діяльність, не пов'язану з метою створення саморегулювальної організації, визначеної установчими документами.

Хто може бути брокером по цінним паперам?

Брокером на біржі може бути фізична особа, яка є уповноваженою особою брокерської контори торгівельно-інформаційної системи, що здійснює цивільно-правові угоди щодо цінних паперів, які передбачають оплату цінних паперів проти їх поставки новому власнику на підставі договорів доручення чи комісії за рахунок своїх клієнтів. Однією з основних характерних рис брокера є те, що він не бере участі в угодах як приватна особа. Коли б брокер був контрагентом (другою стороною) кожної угоди, тобто прямо продавав або купував цінні папери, його діяльність була б пов'язана із занадто великим ризиком. Цей ризик називають ризиком ринку і визначають як ризик зміни цін на дані цінні папери. Якби брокер продавав цінні папери, виступаючи від себе особисто, то йому необхідно було б мати в наявності запаси цінних паперів, і це фінансувалося б з його власних коштів. Відтак будь-які зниження вартості цінного паперу зменшувало б на ту ж суму капітал брокера, що могло б призвести до його банкрутства. Як посередник брокер уникає даного ризику за умови, що він буде перевіряти рахунки і своїх клієнтів в цінних паперах і грошових коштах перед передачею їх на ринок.

Статус посередника дозволяє брокеру забезпечити рівність всіх клієнтів перед ним незалежно від обсягу їх замовлень, оскільки кожне замовлення має бути введено в систему УФБ окремо. Таким чином брокер не зможе створити більш сприятливих умов для окремого клієнта, що він зміг би зробити, будучи контрагентом (наприклад, купував за низькою ціною і продавав за високою).

Брокер — це посередник, який сприяє здійсненню угод між заінтересованими сторонами — клієнтами фондової біржі. Брокери укладають угоди з доручення клієнта і його коштом, одержуючи за ці послуги від нього комісійну винагороду. Брокерами можуть бути як приватні особи, так і цілі організації (компанії, фірми). І ті, і ті, як правило, є членами фондової біржі. Брокер діє на підставі укладеної з клієнтом угоди (договору), в якій визначаються умови купівлі продажу цінних паперів, можливі додаткові послуги брокера і розмір брокерської винагороди (у відсотках до суми угоди). В обох випадках брокер — професіональний учасник ринку цінних паперів. Брокер діє в межах визначеної його клієнтом суми. Він має право вибору цінних паперів (або вибору покупця, коли брокер бере участь у продажу) згідно, з одержаним від клієнта наказом. Зі свого боку, клієнт має право, будь-коли дати брокеру наказ про припинення виконання операції.

Чи є обов'язковим оприлюднення біржового індексу?

Оприлюднення біржового індексу є обов'язковим. Фондові індекси призначені для відображення поточної кон'юнктури ринку, стану ділової активності та оцінки тенденцій ринку. Індекси виступають як узагальнюючі характеристики макроекономічної ситуації та інвестиційного клімату в кожній конкретній країні. Як правило, вони відображають ринкову вартість портфеля цінних паперів, ринкову вартість якоїсь усередненої акції або ринкову капіталізацію певної групи корпорацій.

Фондові індекси називають також індексами ділової активності, оскільки вони відображають зміни в ринковій вартості цінних паперів і опосередковано свідчать про інтенсивність обороту цінних паперів на ринку. Вони характеризують стан та динаміку розвитку як національної економіки в цілому, так і окремих її галузей.

Фондові індекси також є ефективним інструментом аналізу та прогнозування як коротко -, так і довгострокових змін на ринку цінних паперів. Вони слугують орієнтиром при оцінюванні ефективності управління портфелем цінних паперів, а також для вибору інвестиційних стратегій великими інституційними інвесторами — пенсійними фондами, страховими та інвестиційними компаніями.

Фондові індекси можуть виступати основою для інструментів хеджування на фондовому ринку при використанні їх як базові активи ф'ючерсних і опціонних контрактів.

Фондові індекси мають певні недоліки, що обмежують сферу їх застосування, тому що вони відображають лише кількісні зміни в ринкових цінах акцій, а не причини, які викликали ці зміни.

3 якою метою біржа створює гарантійний фонд?

Гарантійний ринковий фонд біржі створюється для того, щоб кожний із учасників ринку, який уклав на ньому угоду, зміг успішно її завершити навіть у тому разі, коли її умови не були дотримані. Гарантійний фонд ринку створено з метою надання кожному з його учасників гарантії завершення угод, здійснених на УФБ згідно з умовами, вказаними в укладеній угоді, у випадку, коли друга сторона угоди не виконала взяті на себе зобов'язання. Він створений на невизначений строк як «некомерційна асоціація», яка не має права на отримання прибутку за результатами року, для обслуговування брокерських контор. Всі брокерські контори є учасниками Гарантійного фонду ринку: вони користуються його послугами і вносять свій вклад в фінансування його діяльності.

Незалежно від розмірів вкладу в фінансування діяльності Гарантійного фонду ринку кожен з його учасників володіє правом голосу на загальних зборах. Учасники фонду щорічно призначають Адміністративну раду, на яку покладається завдання контролю за діяльністю Гарантійного фонду ринку. Адміністративна рада є гарантом використання за призначенням коштів, що складають Гарантійний фонд ринку. Поточне управління діяльністю фонду здійснюється Центральним депозитарієм цінних паперів при УФБ під спостереженням Адміністративної ради.

Адміністративна рада щоквартально направляє кожному з учасників звіт про діяльність Гарантійного фонду ринку, в якому, зокрема, вказується:

- оцінка вартості ресурсів Гарантійного фонду ринку;
- детальний опис надходжень чи збитків за період, що пройшов з моменту надання останнього звіту про діяльність фонду;
- кількість учасників Гарантійного фонду ринку,
- інтервенції, які виконані Гарантійним фондом з моменту надання останнього звіту про діяльність;
- вартість кожної з даних інтервенцій.

При створенні Гарантійного фонду всі брокерські контори, що працюють на Українській фондовій біржі, зобов'язані сплатити початковий внесок, рівний статутному фонду Гарантійного фонду на момент його створення, розділеному на кількість діючих брокерських контор. Брокерські контори, допущені на УФБ після створення Гарантійного фонду ринку зобов'язані сплатити внесок, що дорівнює розміру Гарантійного фонду на момент їх прийняття, розділеному на кількість учасників фонду, не рахуючи вказаної брокерської контори.

Брокерські контори, що приймаються на УФБ, не мають права приступати до операцій з цінними паперами до внесення повної суми до Гарантійного фонду. Вклад кожної брокерської контори у фінансування Гарантійного фонду ринку — пропорційний її середній чистій позиції за час циклів оплати проти поставки, проведених за останні три місяці. Середня чиста позиція дорівнює сумі рухів в грошових коштах і оцінці вартості рухів в цінних паперах, що виконані в результаті укладення угод, розділених на кількість біржових торгів за контрольний період.

Щорічно Біржова рада встановлює коефіцієнт покриття середніх чистих позицій брокерських контор. При цьому вона бере до уваги:

- періодичність біржових торгів;
- дозволений процент коливання курсу;
- швидкість зміни курсу фінансових продуктів, що котируються;
- строк, встановлений для циклу оплати проти поставки.

Щоквартально виконується уточнення вкладу кожної брокерської контори шляхом порівняння різниці між виплатами за попередній квартал середньою чистою позицією за даний квартал. У випадку, коли за даний період середня чиста позиція брокерської контори

збільшилась. Гарантійний фонд ринку виконує коригування у вигляді вимоги до брокерської контори виплатити різницю. У випадку, коли середня чиста позиція брокерської контори за даний період зменшилась, брокерська контора вимагає коригування розміру свого внеску і повернення надлишкових коштів з Гарантійного фонду ринку.

У випадку, коли неплатоспроможність брокерської контори змушує Гарантійний фонд ринку виконувати її зобов'язання, щоб забезпечити виконання угод, то, як виняток, він може вимагати від своїх - часників додаткових внесків (різниці) для покриття цих затрат. Рішення про вимогу виплати різниці приймається на надзвичайних загальних зборах.

Внески членів Гарантійного фонду ринку перераховуються на банківський рахунок Гарантійного фонду ринку. Будь-яке, навіть часткове, використання даних коштів потребує попереднього дозволу Адміністративної ради Гарантійного фонду. Використання коштів фонду в будь-яких цілях, що не стосуються гарантування операцій, виконуваних на ринку, забороняється.

Кошти Гарантійного фонду ринку вкладаються виключно в акції і облігації емітентів, допущених на офіційне котирування УФБ, чи в строкові вклади під відповідальність Адміністративної ради Гарантійного фонду ринку. Стратегія управління коштами Гарантійного фонду ринку, що вкладаються в цінні папери, базується на безпеці вкладів і можливості в найкоротші строки мобілізувати дані кошти. Доходи, отримані від вкладення коштів Гарантійного фонду ринку, включаються в його основний капітал і використовуються з тією ж метою, що й інші кошти.

У випадку остаточного припинення брокерською конторою діяльності Гарантійний фонд ринку повертає їй всю суму її внеску після успішного проведення всіх операцій, виконуваних в результаті процесу оплати проти поставки по операціях даної брокерської контори, але після того, як вона більше не зможе вводити заявки в систему котирування УФБ.

Будь-яка брокерська контора, яка не дотримується даних фінансових умов та у встановлені строки не задовольняє вимоги Гарантійного фонду ринку про внесення різниці, тимчасово чи повністю усувається від участі у торгах Біржовою радою УФБ.

Брокерська контора вважається неплатоспроможною, якщо вона не змогла виконати свої зобов'язання по оплаті проти поставки по закінченні сьомого робочого дня після дати укладення угоди з цінними паперами (день Т).

Неплатоспроможність брокерської контори визначається за такими критеріями:

- відсутність по закінченні дня T+7 поставки загальної кількості проданих цінних паперів у випадку, коли брокерська контора була продавцем цінних паперів;
- відсутність по закінченні дня T+7 представлення всієї суми грошових коштів, призначеної для оплати куплених цінних паперів у випадку, коли брокерська контора була покупцем цінних паперів.

Українська фондова біржа негайно призупиняє діяльність неплатоспроможної брокерської контори на ринку. В день T+8 Гарантійний фонд ринку за вимогою Центрального депозитарію цінних паперів при УФБ приймає на себе виконання зобов'язань неплатоспроможної брокерської контори.

Якщо причиною несплати брокерської контори була відсутність поставки загальної кількості проданих цінних паперів. Гарантійний фонд ринку виконує скупку позиції продавця. Таким чином, скупкою позиції є купівля на ринку у брокерських контор УФБ тієї ж самої кількості цінних паперів, що повинна була представити неплатоспроможна брокерська контора.

Щоб виконати скупку позиції, УФБ пропонує всім брокерським конторам уступити цінні папери, по яких було виконано призупинення, за встановленим ними курсом. З пропозицій брокерських контор УФБ вибирає пропозицію, яка містить найбільш сприятливий курс. Якщо пропозиція надійшла від кількох брокерських контор по одному й тому ж курсу і загальна кількість запропонованих цінних паперів перевищує обсяг скупки, то УФБ віддає перевагу пропозиціям, які надійшли першими.

Якщо причиною неплатоспроможності брокерської контори є відсутність оплати загальної суми необхідних грошових коштів, то Гарантійний фонд ринку виконує скупку позиції покупця. Для здійснення скупки позиції УФБ пропонує всім учасникам - брокерським

конторам купити цінні папери, на які накладається призупинення, за встановленим ними курсом. Із пропозицій брокерських контор УФБ вибирає пропозицію, що містить найбільш

9. Організаційно оформлений ринок цінних паперів

330

сприятливий курс. Якщо пропозиції надійшли від кількох брокерських контор по одному й тому ж курсу і загальна кількість необхідних цінних паперів перевищує обсяг скупки, то УФБ віддає перевагу пропозиціям, які надійшли першими.

Поставка цінних паперів за угодою скупки позиції проводиться через переказ франко в цінних паперах:

- з рахунку призупиненого контрагента на рахунок кожної з брокерських контор-покупців у випадку скупки позиції покупця;
- з рахунку кожної з брокерських контор-продавців на рахунок призупиненого контрагента у випадку скупки позиції продавця.

Блокнот заявок неплатоспроможної брокерської контори, якщо в ньому ще містяться дійсні заявки, управляється Гарантійним фондом ринку, який забезпечує нормальне укладання угод по них.

Таким чином, Гарантійний фонд ринку цілком виправдовує свою назву. Він гарантує оплату грошових коштів і поставку цінних паперів в разі неспроможності це зробити окремою брокерською конторою. Однак треба розуміти, що Гарантійний фонд існує для безпеки ринку в цілому, а окремі учасники користуються його захистом винятково в екстраординарних випадках.

Хто блокує активи учасника торгів перед початком торгів строковими контрактами?

На ФБ здійснює касові операції (спот) і термінові операції (на термін) з ЦП.

Під касовими операціями мають на увазі операції, при яких ЦП оплачуються і передаються покупцю в день здійснення угоди.

Під терміновими операціями мають на увазі операції, при яких ЦП оплачуються і передаються покупцю через визначений термін. При цьому всі розрахунки виконуються за курсом на день, визначений в угоді. Активи, які забезпечують відкриті позиції учасника повинні блокуватися, решта коштів призначена для списання варіаційної маржі по відкритих позиціях, зборів на користь банку, що здійснює розрахунково-клірингові функції та біржі. Банк блокує активи учасника торгів перед початком торгів строковими контрактами.

Хто в першу чергу регулює спори між сторонами угоди за строковими контрактами, укладеної на фондовій біржі?

Біржа може використовувати арбітражні органи, передбачені її статутом та правилами для урегулювання спорів між сторонами угод, якщо учасниками біржової торгівлі похідними цінними паперами є виключно члени біржі або створювати окрему комісію, обрання членів якої мають здійснювати всі учасники біржової торгівлі похідними цінними паперами. У випадку неможливості урегулювання спорів арбітражною комісією всі спори вирішуються у судовому порядку.

Що таке біржовий наказ (замовлення)?

Біржовий наказ (замовлення) містить наступні реквізити:

- титульні дані, у тому числі вид замовлення, тип угоди, номер договору, код брокера, вид і найменування цінного папера;
- кількість цінних паперів (обсяг заявки);
- термін виконання заявки;
- рівень ціни;
- розпорядження брокеру.

Під видом замовлення розуміється положення клієнта як покупця чи як продавця

цінних паперів, а під типом угоди — касова операція, термінова угода, опціон і т.п.

9. Організаційно оформлений ринок цінних паперів

331

Обсяг заявки може бути стандартним, тобто кратним одиниці угоди, рівної 100 цінним паперам, чи ж нестандартним (замовлення на покупку визначеної партії цінних паперів). По терміну дії замовлення може бути діючим:

- тільки один день;
- до моменту його виконання чи моменту скасування;
- на момент відкриття біржі і, що вводиться в систему біржового торгу до деякого зафіксованого моменту;
- на момент закриття — практичне замовлення уводиться протягом усього робочого дня біржі, але при цьому повинний бути виконаний до закриття торгів, наскільки це дозволяє зробити процедура угод.

Найважливішим реквізитом замовлення є ціна. Вона служить основною класифікаційною ознакою розподілу біржових замовлень на типи.

Таких типів три:

- Ринкове замовлення.
- Лімітне замовлення.
- Буферне замовлення (стоп-замовлення).

Що таке ринкове замовлення?

Ринкове замовлення, тобто доручення клієнта брокеру на продаж чи на покупку визначених цінних паперів по найбільш вигідній ціні (самою низкою), а продавати — по найвищій.

Клієнт представляє брокеру за його розсудом установлювати ціну на папери що купуються чи продаються. Зрозуміло, брокер намагається одержати найкращу з можливих цін, що складаються на ринку цінних паперів даного виду. Тому в ринковому замовленні клієнт ціну не вказує, довіряючи професіоналізму свого брокера.

Що таке лімітне замовлення, що таке стоп-замовлення?

При здійсненні комісійної діяльності по цінних паперах торговці можуть укласти як договори на виконання разового замовлення, так і договори на обслуговування протягом певного терміну (далі - договір на обслуговування).

Договір на виконання разового замовлення укладається торговцем та клієнтом і передбачає виконання операції певного виду з конкретними цінними паперами.

Договір на обслуговування передбачає, що торговець протягом певного терміну виконуватиме разові замовлення клієнта. Разове замовлення (далі - замовлення) містить доручення клієнта надати послугу певного виду та виконати певну операцію з конкретними цінними паперами. Таке замовлення складається клієнтом у письмовій формі, підписується ним (його уповноваженою особою), а в разі, якщо клієнтом є юридична особа, також засвідчується його печаткою.

В договорі на виконання разового замовлення (в замовленні до договору про обслуговування) обов'язково повинно бути зазначені умови виконання договору, що містять термін дії замовлення (в разі необхідності) та вид замовлення із зазначеного нижче переліку:

- ринкове замовлення на купівлю (РЗК) - замовлення купити цінні папери за мінімальною ціною;
- ринкове замовлення на продаж (РЗП) - замовлення продати цінні папери за максимальною ціною;
- лімітне замовлення на купівлю (ЛЗК) - замовлення купити цінні папери за ціною, що не перевищує обумовлену;
- лімітне замовлення на продаж (ЛЗП) - замовлення продати цінні папери за ціною, що не нижче ніж обумовлена;

- стоп-замовлення на купівлю (СЗК) цінних паперів - замовлення купити цінні папери в той момент, коли ціна досягне обумовленого рівня;

- стоп-замовлення на продаж (СЗП) цінних паперів – замовлення продати цінні папери в той момент, коли ціна досягне обумовленого рівня;
- замовлення на термін (ТЗ) - замовлення, яке діє протягом встановленого терміну;
- відкрите замовлення (ВЗ) - замовлення, яке діє до моменту виконання або відкликання (відміни);
- інші, передбачені чинним законодавством.

БЛІЦ ПИТАННЯ:

1. Як називається торговець цінними паперами, що здійснює угоди щодо купівлі-продажу цінних паперів за дорученням, від імені та за рахунок клієнтів?

Торговець цінними паперами, що здійснює угоди щодо купівлі-продажу цінних паперів за дорученням, від імені та за рахунок клієнтів називається брокером.

2. Як називається торговець цінними паперами, що здійснює угоди щодо купівлі-продажу цінних паперів від свого імені та за власний рахунок?

Торговець цінними паперами, що здійснює угоди щодо купівлі-продажу цінних паперів від свого імені та за власний рахунок називається дилером.

3. Яка періодичність скликання загальних зборів акціонерів фондової біржі?

Згідно Положення про загальні збори біржі загальні збори проводяться не рідше 1 разу в рік.

4. Хто є суб'єктами позабіржового обігу цінних паперів?

Є юридична особа, яка виконує операції купівлі – продажу цінних паперів поза межами фондової біржі, а також фізична особа.

5. Що таке випуск цінних паперів?

Це зареєстровані в установленому порядку цінні папери одного емітента з одним державним реєстраційним номером, які можуть мати різні умови емісії, але надають однакові права.

6. Що таке ліквідність цінних паперів?

Це спроможність бути швидко конвертованою в грошову форму без втрати поточної вартості в умовах сформованої кон'юнктури ринку.

7. Який мінімальний розмір статутного фонду фондової біржі?

Статутний фонд не може бути менше суми еквівалентної 1250 мінімальних зарплат, виходячи із ставки мінімальних зарплат, які діють на момент утворення акціонерного товариства (або 10 тисяч неоподаткованих мінімумів доходів громадян).

8. Що таке брокерська контора (на біржі)?

Окремий підрозділ члена біржі, що зареєстрований на біржі має назву *брокерська контора*.

9. Що вважається біржовою операцією?

Послуга, яка надається клієнтам біржею або членами біржі з метою задоволення їх потреб, пов'язаних з біржовою торгівлею (інформування, консультування, арбітражне та технічне обслуговування тощо).

10. Що таке рейтинг?

Рейтинг цінних паперів – система класифікації, ранжирування цінних паперів у відповідності зі ступенем інвестиційного ризику та очікуваного доходу.

11. Хто має право користуватися торговельно-інформаційною системою?

Компанії, учасники цієї торговельно-інформаційної системи.

9. Організаційно оформлений ринок цінних паперів

333

12. Що є підставою для діяльності фондової біржі?

Свідоцтво про реєстрацію фондової біржі.

13. Який відсоток статутного фонду фондової біржі не може перевищувати статутний фонд кожного з акціонерів - торговців цінними паперами?

Не більше 5 %.

14. Чи повинна мати фондова біржа порядок допуску цінних паперів?

Повинна мати порядок допуску цінних паперів для офіційного та неофіційного котирування.

15. Яким органом здійснюється державне регулювання діяльності фондових бірж?

Державною комісією з цінних паперів та фондового ринку.

16. На який термін видається Свідоцтво про реєстрацію фондової біржі?

На 2 роки.

17. На який термін видається Свідоцтво про реєстрацію торговельно-інформаційної системи?

Свідоцтво про реєстрацію торговельно-інформаційної системи видається на 2 роки.

18. Що таке біржовий контракт?

Договір про виконання угоди що до поставки біржового товару проти оплати коштів, укладання якого є можливим лише між членами біржі за формою, встановленою правилами біржі.

19. З якого моменту фондова біржа набуває права юридичної особи?

Відповідно до Закону України "Про цінні папери і фондову біржу" фондова біржа набуває права юридичної особи з моменту державної реєстрації.

20. Що таке гарантійний внесок?

Гарантійний внесок – це застава, внесена коштами учасником біржової торгівлі чи торгівлі на організаційно оформленому позабіржовому ринку (як учасника торговельно-інформаційної системи), яка необхідна для відкриття позиції.

21. Хто несе відповідальність за умови виконання і своєчасність передачі замовлень на ринок?

Брокерська контора.

22. Що повинна зробити біржа після котирування?

Якщо біржею прийнято рішення про допуск (лістинг) цінних паперів до офіційного котирування, біржа повідомляє емітента письмово.

23. Чи несе відповідальність біржа за відсутність необхідних запасів цінних паперів або коштів?

Ні не несе. Всю відповідальність бере на себе брокерська контора.

24. До компетенції якого органу відносяться питання створення гарантійного фонду біржі, його діяльності та умови використання і формування?

Біржа може створювати гарантійний ринковий фонд як некомерційну структуру для сприяння роботи брокерських контор. Створення такого фонду, його діяльність та умови формування та використання повинні бути вирішені зборами акціонерів та визначатися відповідним положенням, яке повинно бути погоджене з Державною комісією.

25. Чи обов'язково брокерська контора - член біржі має бути членом гарантійного фонду біржі?

При наявності гарантійного ринкового фонду на біржі кожна брокерська контора повинна бути членом гарантійного ринкового фонду і повинна брати участь в його фінансуванні, перераховуючи кошти на його рахунок.

26. Які документи мають підписувати усі учасники торгівлі похідними цінними паперами?

Усі учасники біржової торгівлі похідними цінним паперами повинні підписати договори про відкриття клірингових та торгівельних рахунків з банком, який виконує розрахунково-клірингові послуги у відповідності до укладеного договору з біржею.

ПИТАННЯ ДЛЯ САМОПЕРЕВІРКИ:

1. Що представляє собою фондова біржа?
2. Чим відрізняється фіксингове котирування від безперервного котирування?
3. Які існують схеми укладання угод на біржі?
4. Які реквізити має біржовий наказ (заявка)?
5. Що представляють собою фондові індекси?
6. Яка різниця між дилером та брокером?
7. Яким чином розраховується інтегральний індекс фондового ринку?
8. Які дії входять до компетенції Біржової ради?
9. Яке призначення гарантійного фонду біржі?
10. Яким чином розраховується поточна ціна акції емітента?

ТЕСТОВІ ЗАПИТАННЯ:**1. Внаслідок операцій на вторинному ринку загальна кількість цінних паперів:**

- a) Зменшується;
- b) Не зменшується;
- c) Не змінюється;
- d) Немає вірної відповіді.

2. Публічне розміщення цінних паперів відбувається:

- a) На первинному ринку;
- b) На вторинному ринку;
- c) На первинному та вторинному ринку;
- d) Немає вірної відповіді.

3. За своїм правовим статусом фондової біржі можуть бути асоціаціями, а акціонерними товариствами або установами, що підпорядковують державі:

- a) Вірно;
- b) Не вірно;
- c) Установами, що підпорядковують державі;
- d) Акціонерними товариствами, що підпорядковують державі.

4. Організаційно оформлений ринок цінних паперів – це те ж саме що:

- a) Фондова біржа;

- b) Позабіржовий РЦП;
- c) Вторинний РЦП;
- d) Фондові біржі та ТІС.

9. Організаційно оформлений ринок цінних паперів

335

5. Чисельність засновників фондової біржі має бути:

- a) Не менш як 10;
- b) Не менш як 20;
- c) Не менш як 30;
- d) Будь якої.

6. ПФТС не є складовою частиною організаційно оформленого РЦП:

- a) Вірно;
- b) Не вірно.

7. Умови допуску ЦП до котирування на біржі регулюються.....

- a) Правилами, встановленими біржею;
- b) Чинним законодавством України;
- c) Чинним законодавством України та правилами, встановленими біржею;
- d) Немає вірної відповіді.

8. На біржі можуть укладатися:

- a) Лише касові угоди;
- b) Як касові, так і строкові угоди;
- c) Лише строкові угоди;
- d) Немає вірної відповіді.

9. Головна мета діяльності фондової біржі - максимізація прибутку:

- a) Вірно;
- b) Не вірною.

10. До функції біржі не відносяться:

- a) Визначення ринкової ціни ЦП, що котируються на біржі;
- b) Стабілізація цін на біржовому ринку;
- c) Прогноз цін на біржовому ринку;
- d) Реєстрація емісій цінних паперів.

11. Включення до списку цінних паперів, що котируються на біржі має назву.....

- a) Факторинг;
- b) Лістинг;
- c) Фіксинг;
- d) Вірно а і с.

12. Скуповує цінні папери у продавця і від свого імені продає покупцеві.....

- a) Брокер;
- b) Дилер.

13. Термін «Лот» означає:

- a) Тимчасове призупинення котирування;
- b) Максимальний обсяг біржового активу, який може бути куплений чи проданий на біржі;
- c) Мінімальний стандартний обсяг біржового активу, який може бути куплений чи проданий на біржі;
- d) Вірно а і с.

14. СРО в Україні представлено як фондовими біржами, так і асоціаціями:

- a) Вірно;
- b) Не вірно;
- c) Тільки фондовими біржами;

- d) Тільки асоціаціями.

336

9. Організаційно оформлений ринок
цінних паперів

15. Державна комісія з цінних паперів та фондового ринку делегує СРО частину своїх паперів та повноважень щодо розробки та впровадження правил і стандартів здійснення операцій на фондовому ринку:

- a) Вірно;
- b) Не вірно;
- c) Тільки розробки;
- d) Тільки впровадження.

ЧАСТИНА 10

КОНТРОЛЬНО-РЕВІЗІЙНА ДІЯЛЬНІСТЬ ТА ПРАВОЗАСТОСУВАННЯ НА РИНКУ ЦІННИХ ПАПЕРІВ

Згідно з якими нормативними актами ДКЦПФР має право проводити перевірки та ревізії фінансово-господарської діяльності учасників ринку цінних паперів?

Згідно з п. 9 ст. 8 Закону України від 30.10.1996 року "Про державне регулювання ринку цінних паперів в Україні" Державна комісія з цінних паперів та фондового ринку України (далі – Комісія) має право 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 саморегулювних організацій.

Перевірки професійних учасників ринку цінних паперів здійснюються згідно з Порядком контролю за дотриманням Ліцензійних умов провадження професійної діяльності на ринку цінних паперів, затвердженого наказом Державного комітету України з питань регуляторної політики та підприємництва від 21.04.2003 N 52 та рішенням Державної комісії з цінних паперів та фондового ринку від 17.04.2003 N 162 (zareestrovano в Міністерстві юстиції України 12 травня 2003 р. за N 358/7679).

Перевірки діяльності емітентів та саморегулювних організацій на ринку цінних паперів проводяться згідно з Правилами проведення перевірок діяльності емітентів та саморегулювних організацій на ринку цінних паперів, затвердженими рішенням Державної комісії з цінних паперів та фондового ринку 08.07.2003 N 302 (zareestrovano в Міністерстві юстиції України 30 липня 2003 р. за N 658/7979).

Хто є уповноваженими особами Державної комісії з цінних паперів та фондового ринку України?

Уповноваженими особами Державної комісії з цінних паперів та фондового ринку є:

- Голова та члени Державної комісії з цінних паперів та фондового ринку;
- голови територіальних органів 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 органів Державної комісії з цінних паперів та фондового ринку - за письмовим дорученням голови відповідного територіального органу Комісії.

Які права уповноважених осіб Державної комісії з цінних паперів та фондового ринку України?

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.

Які види перевірок учасників ринку цінних паперів проводить ДКЦПФР?

ДКЦПФР може проводити планові та позапланові перевірки додержання професійними учасниками ринку цінних паперів (далі – ліцензіатами), емітентами та саморегулювними організаціями законодавства на ринку цінних паперів.

Планові перевірки проводяться органом контролю не частіше одного разу на рік. Позапланові перевірки проводяться органами контролю за наявності обставин, передбачених законодавчими актами України. Так, позапланові перевірки емітентів та саморегулювних організацій проводяться у разі надходження до органу контролю в письмовій формі заяви (повідомлення) про порушення емітентом або саморегулювною організацією законодавства про цінні папери, а також при надходженні до органу контролю рішень, наказів, ухвал судів, постанов слідчих про проведення перевірок емітента або саморегулювної організації.

Який порядок організації та підготовки перевірок ліцензіатів?

Для проведення перевірки органом ліцензування призначається керівник і члени робочої групи та видається доручення на проведення перевірки у двох примірниках. Робоча група органу ліцензування проводить перевірки на підставі письмового доручення.

У разі проведення перевірки спеціально уповноваженим органом з питань ліцензування до складу робочої групи можуть залучатися фахівці органу ліцензування, а про терміни перевірки інформується не пізніше ніж за п'ять робочих днів до її початку.

Для проведення перевірки спеціально уповноваженим органом з питань ліцензування видається розпорядчий документ про призначення керівника та членів робочої групи і посвідчення на проведення перевірки. Робоча група спеціально уповноваженого органу з питань ліцензування проводить перевірки на підставі посвідчення на проведення перевірки.

Мінімальна кількість членів робочої групи має становити дві особи.

Доручення або посвідчення на проведення перевірок надаються на терміни, які забезпечують своєчасне та якісне проведення перевірок, але не більше 20 робочих днів. У виняткових випадках у зв'язку з особливістю діяльності ліцензіата, що перевіряється, та значними обсягами робіт терміни перевірки можуть бути продовжені особою, яка надала доручення на перевірку, за обґрунтованим письмовим зверненням керівника робочої групи ще на десять робочих днів.

Про проведення планової перевірки ліцензіат повинен бути попередньо письмово повідомлений органом контролю не менше ніж за п'ять календарних днів до початку її проведення.

Які права та обов'язки робочої групи при проведенні перевірок ліцензіатів?

Керівник та члени робочої групи при проведенні перевірки мають право:

- безперешкодно входити за службовим посвідченням до підприємств, які здійснюють професійну діяльність на ринку цінних паперів;
- 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;

- вилучати на термін до трьох днів документи, які підтверджують факти порушення Ліцензійних умов;
- брати пояснення у посадових осіб ліцензіата за їх згодою.
- Керівник та члени робочої групи при проведенні перевірки зобов'язані:
- вручити керівнику ліцензіата чи особі, яка його заміщає, другий примірник доручення на проведення перевірки та отримати від цієї особи відмітку про це на першому примірнику доручення. У разі відмови представника ліцензіата поставити відмітку про отримання першого примірника доручення керівник робочої групи робить відповідний запис про те, що представник ліцензіата від підпису відмовився, та засвідчує це власним підписом;
- повідомити керівника ліцензіата чи особу, яка його заміщає, про права, обов'язки та повноваження робочої групи, причину та мету перевірки, про права, обов'язки та відповідальність ліцензіата, установити перелік необхідних документів та терміни їх надання, узгодити інші організаційні питання щодо проведення перевірки;
- у разі відмови керівника ліцензіата чи особи, яка його заміщає, надати документи чи належним чином засвідчені копії документів (витяги з документів) на усний запит членів робочої групи, керівнику ліцензіата чи особі, яка його заміщає, підготувати та надати письмовий запит із зазначеним терміном надання необхідної інформації, а в разі відмови в отриманні письмового запиту надати його особі, на яку покладені обов'язки з реєстрації вхідної кореспонденції ліцензіата, або направити запит на адресу ліцензіата рекомендованим листом з повідомленням про вручення;
- у разі недопущення робочої групи органу контролю до проведення перевірки, ненадання їм необхідних для перевірки документів скласти акт про відмову ліцензіата в проведенні перевірки.

**Які права та обов'язки ліцензіата, його посадових осіб
при проведенні перевірок ліцензіатів?**

Ліцензіат та його посадові особи під час проведення перевірки мають право:

1. Отримувати від керівника робочої групи таку інформацію:
 - про порядок проведення перевірки;
 - про права та обов'язки робочої групи;
 - про права та обов'язки посадових осіб ліцензіата.
2. Отримати в робочої групи другий примірник доручення на проведення перевірки та поставити відмітку про це на першому примірнику доручення.
3. На прохання робочої групи надавати письмові пояснення.

Ліцензіат та його посадові особи під час проведення перевірки зобов'язані:

- підтвердити повноваження посадових осіб ліцензіата відповідними документами;
- забезпечити робочій групі необхідні умови для проведення перевірки;
- своєчасно надавати робочій групі повну та достовірну інформацію щодо діяльності ліцензіата.

Який порядок проведення перевірки ліцензіатів?

Під час проведення перевірки робоча група детально вивчає, аналізує та оцінює всі необхідні документи, які стосуються професійної діяльності ліцензіата. Особлива увага при перевірці звертається на недоліки при провадженні професійної діяльності на ринку цінних паперів ліцензіата, які можуть призвести до невиконання ним своїх зобов'язань перед державою, інвесторами або іншими учасниками фондового ринку.

Який порядок оформлення результатів перевірки ліцензіатів?

За результатами перевірки робоча група складає акт перевірки у двох примірниках за встановленою формою, який підписує керівник, члени робочої групи не пізніше дати закінчення терміну дії доручення або посвідчення на проведення перевірки. Один примірник акта перевірки під особистий підпис видається керівнику ліцензіата чи особі, яка його заміщає, другий - зберігається органом контролю, який здійснив перевірку. Сторінки акта перевірки нумеруються.

До примірника акта перевірки, який зберігається органом контролю, обов'язково додаються документи (копії документів) згідно з переліком (зазначеним в акті перевірки).

Не допускається викладати в акті перевірки дані, які не підтверджені документами перевірки.

У разі усунення ліцензіатом під час перевірки порушень та недоліків у діяльності про це робляться відповідні записи в акті перевірки.

Будь-які виправлення та доповнення в акті перевірки після його підписання членами робочої групи повинні обов'язково підтверджуватись підписами членів робочої групи.

У разі ненадання ліцензіатом, що перевірявся, документів, які вимагалися для перевірки, незалежно від причин (втрата, відсутність на роботі відповідної посадової особи учасника фондового ринку, відмова в наданні тощо) в акті перевірки робиться запис про те, що відповідні документи не були надані, із зазначенням причин.

У разі вилучення у встановленому порядку під час перевірки документів, що підтверджують факти порушення Ліцензійних умов, до акта перевірки додається протокол вилучення документів.

При складанні акта перевірки повинна бути додержана об'єктивність і вичерпність опису виявлених фактів і даних.

Якщо один з членів робочої групи не згодний із змістом акта перевірки, він має право викласти в письмовій формі свою окрему думку з обґрунтуванням і додати її до акта перевірки.

У разі відмови посадових осіб ліцензіата підписати та отримати примірник акта перевірки керівник робочої групи про це в місці для підпису акта перевірки робить відповідний запис, і протягом п'яти робочих днів акт перевірки направляється на адресу ліцензіата поштою.

Зауваження до акта перевірки можуть надаватися ліцензіатом протягом трьох робочих днів після підписання акта перевірки.

Який порядок організації та підготовки перевірок емітентів та СРО?

Для проведення перевірки органом контролю призначається керівник і члени робочої групи та видається посвідчення на проведення перевірки у двох примірниках.

Проведення перевірок здійснюється уповноваженими особами Державної комісії з цінних паперів та фондового ринку на підставі доручення відповідно до закону.

Мінімальна кількість членів робочої групи має становити дві особи.

Облік виданих письмових посвідчень ведеться за місцем їх видання та реєструється в журналі обліку посвідчень для проведення перевірок.

Посвідчення на проведення перевірок надаються на терміни, які забезпечують своєчасне та якісне проведення перевірок, але не більше 30 робочих днів.

У зв'язку з особливістю діяльності емітента або саморегулювальної організації, що перевіряється, та значними обсягами робіт терміни перевірки можуть бути продовжені особою, яка надала посвідчення на перевірку, за обґрунтованим письмовим зверненням керівника робочої групи ще на п'ятнадцять робочих днів.

Про проведення планової перевірки орган контролю направляє письмове повідомлення емітенту або саморегулювальної організації не менше ніж за п'ять календарних днів до початку її проведення.

Які права та обов'язки робочої групи при проведенні перевірок емітентів та СРО?

Керівник та члени робочої групи при проведенні перевірки мають право:

- безперешкодно входити за службовим посвідченням до підприємств, які здійснюють діяльність на ринку цінних паперів;
- 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;
- вилучати на строк до трьох діб документи, які підтверджують факти порушення вимог чинного законодавства на ринку цінних паперів;
- брати пояснення у посадових осіб емітента або саморегульованої організації за їх згодою.
- Керівник та члени робочої групи при проведенні перевірки зобов'язані:
 - вручити керівнику емітента або саморегульованої організації чи особі, яка його заміщає, другий примірник посвідчення на проведення перевірки та отримати від цієї особи відмітку про це на першому примірнику посвідчення. У разі відмови представника емітента або саморегульованої організації поставити відмітку про отримання першого примірника посвідчення керівник робочої групи робить відповідний запис про те, що представник емітента або саморегульованої організації від підпису відмовився, та засвідчує це власним підписом;
 - повідомити керівника емітента або саморегульованої організації чи особу, яка його заміщає, про права, обов'язки та повноваження робочої групи, причину та мету перевірки, про права, обов'язки та відповідальність емітента або саморегульованої організації, установити перелік необхідних документів та терміни їх надання, узгодити інші організаційні питання щодо проведення перевірки;
 - у разі відмови керівника емітента або саморегульованої організації чи особи, яка його заміщає, надати документи чи належним чином засвідчені копії документів (витяги з документів) на усний запит членів робочої групи, керівнику емітента або саморегульованої організації чи особі, яка його заміщає, підготувати та надати письмовий запит із зазначеним терміном надання необхідної інформації (додаток 2), а в разі відмови в отриманні письмового запиту надати його особі, на яку покладені обов'язки з реєстрації вхідної кореспонденції емітента або саморегульованої організації, або направити запит на адресу емітента або саморегульованої організації рекомендованим листом з повідомленням
 - про вручення;
 - у разі недопущення робочої групи органу контролю до проведення перевірки, ненадання їй необхідних для перевірки документів, застосування до неї насильства необхідно звернутись до правоохоронних органів для вжиття заходів щодо забезпечення
 - проведення перевірки в примусовому порядку.

Які права та обов'язки емітентів, СРО, їх посадових осіб при проведенні перевірок?

Посадові особи емітента або саморегульованої організації під час проведення перевірки мають право:

1. Отримувати від керівника робочої групи таку інформацію:
 - про порядок проведення перевірки;
 - про права та обов'язки робочої групи;
 - про причину та мету перевірки;

- про права та обов'язки посадових осіб емітента або саморегульованої організації.

2. Отримати в робочій групі другий примірник посвідчення на проведення перевірки та поставити відмітку про це на першому примірнику посвідчення.

3. На прохання робочої групи надавати письмові пояснення.

Посадові особи емітента або саморегульованої організації під час проведення перевірки зобов'язані:

- підтвердити повноваження посадових осіб емітента або саморегульованої організації відповідними документами;
- забезпечити робочій групі необхідні умови для проведення перевірки;
- своєчасно надавати робочій групі повну та достовірну інформацію щодо діяльності емітента або саморегульованої організації на ринку цінних паперів;
- на запит керівника робочої групи надавати копії необхідних документів для приєднання їх до акта перевірки.

Який порядок проведення перевірки емітентів та СРО?

Під час проведення перевірки робоча група детально вивчає, аналізує та оцінює всі необхідні документи, які стосуються діяльності емітента або саморегульованої організації на ринку цінних паперів. Особлива увага при перевірці звертається на недоліки при провадженні діяльності на ринку цінних паперів емітента або саморегульованої організації, які можуть призвести до невиконання ним своїх зобов'язань перед державою, інвесторами або іншими учасниками фондового ринку.

Який порядок оформлення результатів перевірки емітентів та СРО?

За результатами перевірки робоча група складає акт перевірки у двох примірниках за встановленою формою, який підписує керівник, члени робочої групи не пізніше дати закінчення терміну дії посвідчення на проведення перевірки. Один примірник акта перевірки під особистий підпис видається керівнику емітента або саморегульованої організації чи особі, яка його заміщає, другий - зберігається органом контролю, який здійснив перевірку. Сторінки акта перевірки нумеруються.

До примірника акта перевірки, який зберігається органом контролю, обов'язково додаються документи (копії документів) згідно з переліком (зазначеним в акті перевірки).

Не допускається викладати в акті перевірки дані, які не підтверджені документами.

У разі усунення емітентом або саморегульованою організацією під час перевірки порушень та недоліків у діяльності про це робляться відповідні записи в акті перевірки.

Будь-які виправлення та доповнення в акті перевірки після його підписання членами робочої групи повинні обов'язково підтверджуватись підписами членів робочої групи.

У разі ненадання емітентом або саморегульованою організацією, що перевірялися, документів, які вимагалися для перевірки, незалежно від причин (втрата, відсутність на роботі відповідної посадової особи учасника фондового ринку, відмова в наданні тощо) в акті перевірки робиться запис про те, що відповідні документи не були надані, із зазначенням причин.

У разі вилучення у встановленому порядку під час перевірки документів, що підтверджують факти порушення на ринку цінних паперів, до акта перевірки додається протокол вилучення документів.

При складанні акта перевірки повинна бути додержана об'єктивність і вичерпність опису виявлених фактів і даних.

Якщо один з членів робочої групи не згодний із змістом акта перевірки, він має право викласти в письмовій формі свою окрему думку з обґрунтуванням і додати її до акта перевірки.

У разі відмови посадових осіб емітента або саморегульованої організації підписати та отримати примірник акта перевірки керівник робочої групи про це в місці для 10.Контрольно-ревізійна діяльність та правозастосування на ринку цінних паперів

343

підпису акта перевірки робить відповідний запис, і протягом п'яти робочих днів акт перевірки направляється на адресу емітента, саморегульованої організації поштою.

Зауваження до акта перевірки можуть надаватися емітентом або саморегульованою організацією протягом трьох робочих днів після отримання акта перевірки.

Який порядок вилучення документів під час перевірки?

Керівник робочої групи під час перевірки має право вилучати на термін до трьох робочих днів документи, які підтверджують факти порушення законодавства.

Копія протоколу вилучення документів надається представнику юридичної особи під особистий підпис на протоколі вилучення із зазначенням дати надання. У разі відмови представника ліцензіата підписати протокол про вилучення документів керівник робочої групи робить відповідний запис про це в протоколі вилучення.

Кожне виправлення, підчистка, нерозбірливий запис, нечіткий відбиток печатки на документах, які вилучаються, повинні бути відображені в протоколі вилучення.

Керівник робочої групи несе відповідальність за зберігання та використання за призначенням в Комісії документів, які були вилучені під час перевірки. Забороняється робити будь-які дії, які можуть спричинити пошкодження або зміни змісту документа, який вилучено.

Керівник робочої групи під час роботи з вилученими документами має право:

- робити копії з вилучених документів;
- при потребі залучати до роботи з вилученими документами інших працівників органу контролю, спеціалістів інших установ за їх згодою.

Відлік триденного терміну вилучення документів починається з наступного дня за днем вилучення.

Про повернення вилучених документів представником особи, що перевіряється, робиться відповідний запис на протоколі вилучення. У разі відмови представника особи, яка перевіряється, вчасно прийняти вилучені документи керівник робочої групи складає акт про відмову від прийняття вилучених документів, а вилучені документи направляє на адресу особи рекомендованим листом.

У разі, якщо при поверненні вилученого документа на ньому виявлені пошкодження або виправлення, які не відображені в протоколі вилучення, керівник робочої групи та представник особи, у якої вилучався документ, складають та підписують акт про виявлені пошкодження або виправлення на документах, які повертаються із зазначенням всіх виявлених пошкоджень та виправлень.

До якого органу звертається уповноважена особа Комісії з проханням щодо забезпечення перевірки в примусовому порядку в разі недопущення відповідних осіб до проведення перевірки?

Згідно із статтею 10 Закону України від 30.10.1996 року "Про державне регулювання ринку цінних паперів в Україні", 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.

Який термін розгляду адміністративної справи про правопорушення, пов'язаного з діяльністю на ринку цінних паперів?

Згідно Наказу № 2 від 09.01.97 р. "Про затвердження Правил розгляду справ про порушення вимог законодавства на ринку цінних паперів та застосування санкцій"

(у редакції рішення ДКЦПФР від 13.02.2001р. № 27), термін розгляду адміністративної справи про правопорушення, пов'язаного з діяльністю на ринку цінних паперів складає десять днів.

Якими законодавчими актами встановлюється відповідальність юридичних осіб за правопорушення на ринку цінних паперів? У яких випадках передбачається застосування штрафних санкцій до юридичних осіб за правопорушення на ринку цінних паперів?

Згідно Закону "Про державне регулювання ринку цінних паперів в Україні" 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 10000 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 за відомо 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.

Який нормативний акт встановлює правила розгляду справ про порушення вимог законодавства на ринку цінних паперів та застосування санкцій?

„Правила розгляду справ про порушення вимог законодавства на ринку цінних паперів та застосування санкцій”, затверджені наказом Державної комісії з цінних паперів та фондового ринку 09.01.97 N 2 (у редакції рішення Державної комісії з цінних паперів та фондового ринку від 13.02.2001 N 27), зареєстровані в Міністерстві юстиції України 16 березня 2001 р. за N 243/5434.

Правила розгляду справ про порушення вимог законодавства на ринку цінних паперів та застосування санкцій розроблено відповідно до Законів України "Про державне регулювання ринку цінних паперів в Україні", "Про цінні папери і фондову біржу", Кодексу України про адміністративні правопорушення, Указу Президента України від 14.02.97 N 142/97 "Про Державну комісію з цінних паперів та фондового ринку" (із змінами та доповненнями) та інших нормативно-правових актів.

Правила визначають порядок та строки розгляду Державною комісією з цінних паперів та фондового ринку (далі - Комісія) та її територіальними органами справ про порушення громадянами, посадовими особами та юридичними особами вимог законодавства на ринку цінних паперів.

Метою Правил є забезпечення дотримання учасниками ринку цінних паперів вимог законодавства щодо ринку цінних паперів, захисту прав учасників ринку цінних паперів, створення умов розвитку добросовісної конкуренції на ринку цінних паперів, контролю за прозорістю ринку цінних паперів шляхом своєчасного застосування санкцій за порушення законодавства про цінні папери.

Кому доручається розгляд справ про правопорушення?

Розгляд справ про правопорушення здійснюється виключно уповноваженими особами Комісії та її територіальних органів (далі - уповноваженими особами) у межах наданих повноважень відповідно до розподілу обов'язків чи письмового доручення.

У разі виявлення порушень чинного законодавства, розгляд яких не належить до компетенції Комісії та її територіальних органів, уповноважена особа надсилає матеріали справи до державних органів, до компетенції яких належить вирішення даної справи.

Які особливості провадження у справах про правопорушення юридичних осіб на ринку цінних паперів?

Уповноважена особа при виявленні ознак правопорушення негайно виносить постанову про порушення справи.

Справа про правопорушення порушується з дати винесення вказаної постанови.

Уповноваженою особою про вчинення правопорушення юридичною особою складається акт про правопорушення.

Якщо юридичною особою вчинено декілька правопорушень, то уповноважена особа складає акти про правопорушення окремо за кожним видом порушень залежно від виду діяльності та виду санкції.

В акті про правопорушення повинно бути зазначено: номер, дату, місце його складання; посаду, прізвище, ім'я, по батькові особи, яка склала акт про правопорушення (у разі надання повноважень за дорученням - реквізити доручення); повну назву юридичної особи, місцезнаходження, код за ЄДРПОУ, банківські реквізити, засоби зв'язку; виклад обставин і суть правопорушення; нормативний акт, норми якого було порушено; пояснення особи, щодо якої складено акт про правопорушення (її представника); відомості про повторне вчинення правопорушень особою, щодо якої складено акт про правопорушення; інші відомості, необхідні для вирішення справи про правопорушення.

Пояснення особи, щодо якої складено акт про правопорушення, є складовою частиною акта про правопорушення і приєднуються до акта про правопорушення у вигляді додатка.

У разі неявки особи, яка притягується до відповідальності (її представника), акт про правопорушення може бути складено при умові своєчасного повідомлення юридичної особи про час та місце підписання акта про правопорушення. У цьому випадку акт про правопорушення складається в той самий день, на який було викликано особу, яка притягається до відповідальності, та робиться відповідний запис на акті про те, що представник юридичної особи, яка притягається до відповідальності, на підписання акта про правопорушення не з'явився.

Один примірник акта про правопорушення після підписання надається представнику юридичної особи, щодо якої його складено. Якщо представник юридичної особи, щодо якої порушено справу про правопорушення, не з'явився для підписання акта про правопорушення, то один його примірник надсилається одночасно з викликом на розгляд справи.

Якщо під час проведення перевірки уповноваженою особою проводилось вилучення документів, які підтверджують факт порушення, то до акта про правопорушення додаються копії цих документів та копія протоколу про вилучення документів.

Вилучення на термін до трьох робочих днів документів, які підтверджують факт правопорушення, проводиться з обов'язковим складенням протоколу, у якому зазначаються: дата і місце його складання, прізвище та посада особи, яка провела

вилучення, повний перелік вилучених документів із зазначенням їх реквізитів та дата, на яку ці документи мають бути повернені.

Протокол вилучення підписують уповноважена особа, яка провела вилучення, та представник юридичної особи. Після проведення вилучення документів представнику юридичної особи надається копія протоколу вилучення.

Акт про правопорушення разом з поясненням керівника чи представника юридичної особи та документами, що стосуються справи, протягом трьох робочих днів після його складення направляється уповноваженій особі для розгляду справи про правопорушення.

Якщо акт про правопорушення разом з іншими матеріалами справи надходить до Комісії від її територіального органу, то він спочатку надсилається до управління правозастосування Комісії. Управління правозастосування Комісії протягом п'яти робочих днів надсилає матеріали справи відповідній уповноваженій особі Комісії.

Якщо особа, щодо якої застосовувалась санкція за правопорушення з певного виду діяльності на ринку цінних паперів, протягом року від дати виконання цієї санкції не вчинила нового правопорушення при здійсненні цього виду діяльності, то ця особа вважається такою, щодо якої не застосовувалась санкція за вчинення правопорушення.

Постанова про розгляд справи про правопорушення надсилається порушнику та зацікавленим особам не пізніше ніж за п'ять робочих днів до дати розгляду справи уповноваженою особою.

**Які терміни провадження у справах про правопорушення
юридичних осіб на ринку цінних паперів?**

Термін провадження у справах про правопорушення, порушених щодо юридичних осіб, становить 30 календарних днів з дати порушення справи.

Уповноважена особа приймає рішення про накладення штрафу протягом 10 днів після отримання акта про правопорушення, пояснень правопорушника, документів, що стосуються справи. Уповноважена особа приймає рішення про накладення інших санкцій протягом 15 днів після отримання вищевказаних документів.

Термін провадження у справі про правопорушення щодо юридичної особи може бути продовжено за письмовим мотивованим клопотанням уповноваженої особи Головою Комісії на строк не більше 30 календарних днів.

Мотивоване клопотання про продовження провадження у справі про правопорушення розглядається Головою Комісії протягом трьох робочих днів з дати його надходження.

Про продовження провадження у справі про правопорушення Головою Комісії виноситься постанова.

Постанова про продовження провадження у справі про правопорушення протягом трьох робочих днів надсилається уповноваженій особі Комісії та зацікавленим особам. У разі відмови у клопотанні уповноваженій особі протягом трьох робочих днів надсилається письмове повідомлення про відмову.

Уповноважена особа за умови присутності порушника чи (та) його представника та за його письмовим клопотанням може розглянути справу про правопорушення відразу після складення акта про правопорушення.

**Як відбувається розгляд справ про правопорушення
юридичних осіб на ринку цінних паперів?**

Справа про правопорушення щодо юридичної особи розглядається у присутності керівника та/або представника юридичної особи, яка притягується до відповідальності.

Повноваження особи представника юридичної особи, що притягується до відповідальності, засвідчуються довіреністю.

У разі відсутності керівника або представника юридичної особи справу може бути розглянуто лише в разі, якщо є дані про своєчасне її повідомлення про місце і час розгляду справи і якщо від юридичної особи не надійшло клопотання про відкладення розгляду справи.

10. Контрольно-ревізійна діяльність та правозастосування на ринку цінних паперів

347

Якщо уповноважена особа дійде висновку, що присутність керівника або представника юридичної особи при розгляді справи є необхідною, чи якщо надійшло клопотання про відкладення розгляду справи, то уповноважена особа Комісії виносить постанову про перенесення розгляду справи або приймає рішення про розгляд справи, якщо причини для перенесення не є поважними. Про прийняте рішення письмово повідомляється особа, яка заявила клопотання.

Керівник або представник юридичної особи має право: бути заслуханим, давати пояснення, надавати докази, заявляти клопотання; оскаржити рішення уповноваженої особи за справою.

Керівник або представник юридичної особи, щодо якої розглядається справа про правопорушення, крім прав, зазначених у п. 7.3, має право висловлюватися рідною мовою і користуватися послугами перекладача, якщо не володіє мовою, якою ведеться провадження.

Розгляд справи починається з представлення уповноваженої особи, яка розглядає дану справу.

Уповноважена особа, що розглядає справу, оголошує, яка справа підлягає розгляду; хто притягується до відповідальності; здійснює перевірку повноважень осіб, що беруть участь у розгляді справи, шляхом витребування необхідних документів; ознайомлює з актом про правопорушення на ринку цінних паперів; заслуховує осіб, які беруть участь у розгляді справи; досліджує докази, розглядає клопотання, приймає рішення за справою.

У розгляді справи про правопорушення можуть брати участь працівник управління правозастосування Комісії (працівник відповідного підрозділу територіального органу Комісії) та працівник профільного підрозділу Комісії (територіального органу Комісії).

Працівник управління правозастосування (відповідного підрозділу територіального органу Комісії) надає правову допомогу в дотриманні процедури провадження у справі, бере участь у дослідженні доказів, подає уповноваженій особі свої пропозиції з приводу дотримання законодавства та винесення рішення.

Працівник профільного підрозділу бере участь у дослідженні доказів, висловлює свої міркування, забезпечує документарне оформлення прийнятого рішення та доводить до відома про прийняте рішення зацікавлених осіб.

Уповноважена особа при розгляді справи про правопорушення юридичною особою зобов'язана з'ясувати: чи було вчинено правопорушення; чи винна дана юридична особа в його вчиненні; чи підлягає вона відповідальності; чи є обставини, що пом'якшують або обтяжують відповідальність, і які саме; чи заподіяно майнову шкоду, а також з'ясувати інші обставини, що мають значення для правильного вирішення справи.

Розглянувши справу про правопорушення, уповноважена особа Комісії приймає рішення за справою.

Рішення уповноваженої особи за справою оформлюється у вигляді постанови.

Постанова складається з вступної, описової, мотивувальної та резолютивної частин.

У вступній частині постанови зазначаються: номер постанови; дата та місце розгляду справи; посада, прізвище, ім'я та по батькові уповноваженої особи Комісії, яка винесла постанову; документ, на підставі якого вона діє; відомості про особу, щодо якої розглядається справа (повна назва юридичної особи, місцезнаходження, код за ЄДРПОУ, банківські реквізити).

Описова частина повинна містити викладення обставин, установлених при розгляді справи, та посилання на нормативний акт, норми якого порушено.

У мотивувальній частині наводяться посилання на докази, що підтверджують факт правопорушення і вину юридичної особи, наявність обставин, що пом'якшують чи обтяжують відповідальність, або ж факти, що вказують на відсутність правопорушення.

У резолютивній частині повинно бути зазначено прийняте за справою рішення із посиланням на відповідні норми законодавчого акта, який передбачає відповідальність за дане правопорушення.

Постанова за справою повинна містити вказівку про порядок її оскарження і підписується уповноваженою особою, яка розглядала справу.

Постанова за справою про правопорушення набирає чинності відразу після її оголошення.

10. Контрольно-ревізійна діяльність та правозастосування на ринку цінних паперів

348

За справою про правопорушення уповноважена особа приймає одне з таких рішень:

- 1) про накладення санкції за правопорушення на ринку цінних паперів;
- 2) про закриття справи.

Рішення за справою оголошується негайно після закінчення розгляду справи про правопорушення.

Постанова надається особі, щодо якої її винесено (про що здійснюється відповідний напис на примірнику постанови, що залишається у справі), або надсилається поштою протягом трьох робочих днів.

Про накладення штрафів на комерційні банки Комісія у триденний строк письмово інформує Національний банк України.

Усі додаткові матеріали, які були надані під час розгляду, долучаються до справи.

Примірник постанови за справою про правопорушення, яка розглядалась за місцезнаходженням Комісії, разом з усіма матеріалами в справі протягом п'яти робочих днів подається управлінню правозастосування Комісії для зберігання, обліку, нагляду за дотриманням вимог законодавства при розгляді справи і винесенні рішення та контролю за виконанням рішення про накладення санкції.

Копія постанови за справою про правопорушення, яка розглядалась за місцезнаходженням територіального органу, протягом п'яти робочих днів надається до управління правозастосування Комісії для обліку, нагляду та контролю.

Контроль за виконанням рішення про накладення санкцій територіальним органом Комісії здійснює керівник територіального органу.

Застосування санкції за порушення законодавства на ринку цінних паперів не звільняє юридичну особу від обов'язку усунути порушення законодавства.

Які особливості провадження у справах про правопорушення фізичних осіб на ринку цінних паперів?

У разі виявлення правопорушення з боку громадянина чи посадової особи уповноваженою особою складається протокол про адміністративне правопорушення (далі - протокол).

Протокол складається в одному примірнику. Протокол може бути складено лише при явці особи, яка вчинила правопорушення. Протокол підписується уповноваженою особою й особою, яка вчинила адміністративне правопорушення. У разі відмови особи, яка вчинила адміністративне правопорушення, від підписання протоколу в ньому робиться запис про це. Відмова від підписання протоколу не є підставою для припинення розгляду справи.

Протокол разом з поясненням особи та документами, що стосуються справи, направляються уповноваженій особі для розгляду справи про правопорушення.

Постанова про розгляд справи про правопорушення надсилається порушнику та зацікавленим особам не пізніше ніж за п'ять робочих днів до дати розгляду справи уповноваженою особою.

При підготовці справи до розгляду управління правозастосування Комісії (відповідний підрозділ територіального органу Комісії) доводить до відома уповноваженої особи матеріали справи про правопорушення та вносить пропозиції щодо застосування норм законодавства.

Які терміни провадження у справах про правопорушення фізичних осіб на ринку цінних паперів?

Справа про правопорушення розглядається протягом 15 днів з дати одержання уповноваженою особою, правомочною розглядати справу, протоколу про правопорушення та інших матеріалів справи.

*10. Контрольно-ревізійна діяльність та правозастосування
на ринку цінних паперів*

349

Уповноважена особа за умови присутності порушника та за його письмовим клопотанням може розглянути справу про правопорушення відразу після складення протоколу про правопорушення.

**Як відбувається розгляд справ про правопорушення
фізичних осіб на ринку цінних паперів?**

Справа про правопорушення розглядається у присутності особи, яка притягується до відповідальності.

У разі відсутності особи справу може бути розглянуто лише в разі, якщо є дані про своєчасне її повідомлення про місце і час розгляду справи і якщо від особи не надійшло клопотання про відкладення розгляду справи.

Якщо уповноважена особа дійде висновку, що присутність особи при розгляді справи є необхідною, чи якщо надійшло клопотання про відкладення розгляду справи, то уповноважена особа Комісії виносить постанову про перенесення розгляду справи або приймає рішення про розгляд справи, якщо причини для перенесення не є поважними. Про прийняте рішення письмово повідомляється особа, яка заявила клопотання.

У розгляді справи про правопорушення можуть брати участь працівник управління правозастосування Комісії (працівник відповідного підрозділу територіального органу Комісії) та працівник профільного підрозділу Комісії (територіального органу Комісії).

Працівник управління правозастосування (відповідного підрозділу територіального органу Комісії) надає правову допомогу в дотриманні процедури провадження в справі, бере участь у дослідженні доказів, подає уповноваженій особі свої пропозиції з приводу дотримання законодавства та винесення рішення.

Працівник профільного підрозділу бере участь у дослідженні доказів, висловлює свої міркування, забезпечує документарне оформлення прийнятого рішення та доводить до відома про прийняте рішення зацікавлених осіб.

Справи про правопорушення щодо громадян чи посадових осіб розглядаються на підставі протоколів про адміністративне правопорушення.

Стягнення за вчинення адміністративних правопорушень накладаються уповноваженими особами відповідно до наданих повноважень.

Провадження у справах про адміністративні правопорушення, розгляд справ про адміністративні правопорушення, порядок накладення адміністративних стягнень та виконання постанов здійснюється відповідно до вимог Кодексу України про адміністративні правопорушення.

Розглянувши справу про правопорушення, уповноважена особа Комісії приймає рішення за справою.

Рішення уповноваженої особи за справою оформлюється у вигляді постанови.

Постанови про накладення адміністративного штрафу виносяться та надаються порушнику згідно з вимогами Кодексу України про адміністративні правопорушення.

Усі додаткові матеріали, які були надані під час розгляду, приєднуються до справи.

Постанова за справою про правопорушення, яка розглядалась за місцезнаходженням Комісії, разом з усіма матеріалами в справі протягом п'яти робочих днів подається до управління правозастосування Комісії для зберігання, обліку, нагляду за дотриманням вимог законодавства при розгляді справи і винесенні рішення та контролю за виконанням рішення про накладення санкції.

Копія постанови за справою про правопорушення, яка розглядалась за місцезнаходженням територіального органу, протягом п'яти робочих днів подається до управління правозастосування Комісії для обліку, нагляду та контролю.

Контроль за виконанням рішення про накладення санкцій територіальним органом Комісії здійснює керівник територіального органу.

**У яких випадках виносяться розпорядження про усунення порушень
чинного законодавства щодо цінних паперів?**

Відповідно до п. 10 ст. 8 Закону України "Про державне регулювання ринку цінних паперів в Україні" уповноважена особа за результатами розгляду справи про правопорушення може винести обов'язкове для виконання розпорядження про усунення порушень законодавства про цінні папери.

Розпорядження про усунення порушень можуть виносити Голова Комісії, члени Комісії, керівники територіальних органів, а також працівники Комісії та територіальних органів Комісії відповідно до наданих їм повноважень.

Розпорядження про усунення порушень може бути винесено незалежно від порушення справи про правопорушення на ринку цінних паперів.

Якщо розпорядження про усунення порушень виносяться за наслідками розгляду справи про правопорушення, то воно виносяться одночасно з постановою про накладення санкції за порушення вимог законодавства про цінні папери.

Розпорядження про усунення порушень доводиться до відома особи, щодо якої його винесено.

Розпорядження про усунення порушень повинно містити: номер, дату, місце складання; посаду, прізвище, ім'я та по батькові уповноваженої особи, яка винесла розпорядження; дату та місце його винесення; відомості про особу, щодо якої виносяться розпорядження; викладення обставин справи; термін усунення порушень законодавства про цінні папери; термін повідомлення уповноваженої особи про усунення порушень.

Розпорядження про усунення порушень підписується уповноваженою особою, яка його винесла.

Уповноваженою особою, яка винесла розпорядження про усунення порушень, за заявою порушника може бути прийнято рішення про відстрочення терміну виконання цього розпорядження, яке оформляється новим розпорядженням про усунення порушень.

Розпорядження про усунення порушень чинного законодавства про цінні папери може бути переглянуто уповноваженою особою, якою винесено розпорядження про усунення порушень, за клопотанням порушника або ж з власної ініціативи. За результатами перегляду розпорядження про усунення порушень уповноважена особа може прийняти рішення про скасування розпорядження або залишити його без змін. Рішення про скасування розпорядження оформляється розпорядженням про скасування розпорядження про усунення порушень чинного законодавства про цінні папери, яке протягом трьох днів надсилається особі, щодо якої його винесено.

Про результати перегляду розпорядження про усунення порушень повідомляється особа, щодо якої винесено розпорядження.

У разі відмови уповноваженої особи Комісії у задоволенні клопотання порушника щодо скасування розпорядження юридична особа може оскаржити таке розпорядження до Комісії. Розгляд скарги здійснюється Комісією у тримісячний термін з дати надходження скарги. Про результати розгляду скарги повідомляється особа, щодо якої прийнято рішення.

Подання клопотання щодо перегляду розпорядження та скарги щодо відмови у скасуванні розпорядження не зупиняє виконання розпорядження про усунення порушень чинного законодавства про цінні папери.

**Як відбувається оскарження постанови у справах про правопорушення
на ринку цінних паперів?**

Постанову про накладення санкції за правопорушення на ринку цінних паперів може бути оскаржено до Державної комісії з цінних паперів та фондового ринку особою, щодо якої її винесено, протягом десяти днів з дати винесення постанови. У разі пропуску зазначеного терміну з поважних причин цей термін може бути продовжено уповноваженою особою за клопотанням особи, щодо якої винесено постанову про накладення санкції, про що виноситься постанова.

Пропуск терміну без поважних причин є підставою для відмови у розгляді скарги.

Подання у встановлений строк скарги зупиняє виконання постанови про накладення санкції на період її розгляду до прийняття рішення за справою.

Скарги на постанови розглядаються:

- 1) на постанову, винесену керівником територіального органу Комісії, працівниками центрального апарату та територіального органу Комісії, - за рішенням Голови Комісії - членом Комісії, Головою Комісії або Комісією;
- 2) на постанову, винесену членом Комісії, Головою Комісії або винесену колегіально трьома членами Комісії, - Комісією.

Розгляд скарги членами Комісії, Головою Комісії, Комісією здійснюється за поданням управління правозастосування Комісії.

Управління правозастосування готує та подає Комісії, Голові Комісії, членам Комісії висновки за суттю скарги.

Скарга на постанову про правопорушення на ринку цінних паперів повинна містити:

- вихідний номер скарги (для юридичних осіб) та дату відправлення;
- прізвище, ім'я, по батькові та займану посаду вповноваженої особи, на постанову якої подається скарга;
- дату та номер оскаржуваної постанови;
- найменування (прізвище, ім'я, по батькові) особи, що подає скаргу;
- підстави, з яких оскаржується постанова, з посиланням на законодавство і матеріали справи;
- перелік документів, що додаються до скарги;
- підпис керівника та печатку юридичної особи (підпис особи, щодо якої винесено постанову про накладення адміністративного стягнення).

Скарга, складена з порушенням установлених вимог, до розгляду не приймається, про що письмово повідомляється оскаржувач.

Розгляд скарги про накладення адміністративного стягнення здійснюється у десятиденний термін від дати її надходження відповідно до глави 24 Кодексу України про адміністративні правопорушення, а за скаргами юридичних осіб - у тримісячний термін.

При розгляді скарги приймається одне з таких рішень:

- залишити постанову без зміни, а скаргу - без задоволення;
- скасувати постанову і надіслати справу на новий розгляд;
- скасувати постанову і закрити справу;
- змінити постанову повністю або частково, але таким чином, щоб санкція не була посилена.

Якщо буде встановлено, що постанову винесено уповноваженою особою, неправомочною вирішувати цю справу, то така постанова скасовується і справа надсилається на розгляд іншій уповноваженій особі.

Копія рішення щодо скарги протягом трьох днів надсилається особі, щодо якої рішення прийнято, та уповноваженій особі, яка винесла оскаржувану постанову.

Постанова за справою про правопорушення, а також рішення Комісії щодо розгляду скарги на постанову можуть бути оскаржені до суду або господарського суду в порядку і строки, установлені чинним законодавством.

**Як відбувається перегляд постанови про накладення санкції
за правопорушення на ринку цінних паперів щодо
юридичної особи за нововиявленими обставинами?**

Постанова за справою може бути переглянута уповноваженою особою, якою вона винесена, у зв'язку з нововиявленими обставинами.

Нововиявлені обставини - це істотні для справи обставини, що не були і не могли бути відомі уповноваженій особі на час розгляду справи про правопорушення.

Постанова за справою може бути переглянута за заявою особи, до якої застосовано санкцію, за ініціативою уповноваженої особи, за поданням управління правозастосування Комісії (відповідного підрозділу територіального органу Комісії).

Заява про перегляд справи за нововиявленими обставинами подається не пізніше двох місяців від дати встановлення обставин, що стали підставою для перегляду постанови.

Управління правозастосування Комісії (відповідний підрозділ територіального органу Комісії) надає подання про перегляд постанови за нововиявленими обставинами не пізніше ніж через 30 днів після встановлення нововиявлених обставин, але не пізніше ніж через рік після винесення постанови.

Уповноважена особа перевіряє обґрунтованість заяви чи подання. За наслідками перевірки виноситься постанова про задоволення або про відхилення заяви (подання). Постановою про задоволення заяви (подання) справа про правопорушення направляється для перегляду.

При необґрунтованості заяви (подання) виноситься постанова про відхилення заяви (подання).

Розгляд скарги на постанову про накладення санкції, заяви про перегляд постанови, а також перегляд справи за ініціативою Комісії не здійснюється, якщо є відомості про те, що у провадженні суду чи господарського суду є справа або є рішення суду чи господарського суду за даним фактом.

**Як відбуваються постанови про накладення санкції за правопорушення
на ринку цінних паперів щодо юридичної особи у порядку нагляду?**

Нагляд за обґрунтованістю постанов, винесених працівниками Комісії, уповноваженими особами територіальних управлінь, здійснюється членами Комісії відповідно до розподілу обов'язків та управлінням правозастосування Комісії.

Законність і обґрунтованість постанови може бути перевірено в порядку нагляду на засіданні Комісії.

Подання про перегляд постанови в порядку нагляду за справою про правопорушення подається управлінням правозастосування у термін не пізніше трьох місяців з дати надходження винесеної постанови до управління правозастосування Комісії.

За наслідками перегляду рішення за справою про правопорушення у порядку нагляду приймається одне з таких рішень:

- залишити постанову без змін;
- змінити постанову повністю або частково;
- скасувати постанову та закрити провадження у справі;
- скасувати постанову та направити справу на новий розгляд.

Про результати перегляду повідомляються суб'єкт правопорушення та уповноважена особа Комісії, яка винесла постанову.

**Які санкції застосовуються за порушення законодавства на ринку
цінних паперів до юридичних осіб?**

1. Штраф у розмірі до 10 000 неоподатковуваних мінімумів доходів громадян або в розмірі до 150 відсотків одержаного прибутку (надходжень), одержаних у результаті цих дій, - за випуск в обіг та розміщення юридичними особами незареєстрованих цінних паперів відповідно до чинного законодавства.

*10. Контрольно-ревізійна діяльність та правозастосування
на ринку цінних паперів*

353

2. Штраф у розмірі до 5000 неоподатковуваних мінімумів доходів громадян - за діяльність юридичних осіб на ринку цінних паперів без спеціального дозволу (ліцензії), одержання якого передбачено чинним законодавством.

3. Штраф у розмірі до 1000 неоподатковуваних мінімумів доходів громадян - за неподання, несвоєчасне подання або подання юридичними особами завідомо недостовірної інформації.

4. Штраф у розмірі до 500 неоподатковуваних мінімумів доходів громадян - за ухилення юридичних осіб від виконання або несвоєчасне виконання розпоряджень, рішень про усунення порушень чинного законодавства щодо цінних паперів.

5. Попередження - за порушення учасником ринку цінних паперів вимог законодавства щодо цінних паперів, нормативних актів Комісії.

6. Зупинення на термін до одного року розміщення (продаж) та обіг цінних паперів того чи іншого емітента - за порушення вимог законодавства щодо цінних паперів та нормативних актів Комісії.

7. Зупинення на термін до одного року дії ліцензії на здійснення професійної діяльності на ринку цінних паперів - за порушення вимог законодавства щодо цінних паперів та нормативних актів Комісії.

8. Анулювання ліцензії на здійснення професійної діяльності на ринку цінних паперів - за порушення вимог законодавства щодо цінних паперів та нормативних актів Комісії за наявності підстав, передбачених чинним законодавством.

9. Зупинення торгівлі на фондовій біржі - за порушення вимог законодавства про цінні папери, статуту та (або) правил фондової біржі до усунення таких порушень.

10. Зупинення або припинення допуску цінних паперів на фондовій біржі або торгівлі ними на будь-якій фондовій біржі, зупинення клірингу та укладення договорів купівлі-продажу цінних паперів на певний термін - за порушення вимог законодавства про цінні папери.

**Які санкції застосовуються за порушення законодавства на ринку
цінних паперів до фізичних осіб?**

1. Штраф у розмірі від 50 до 100 неоподатковуваних мінімумів доходів громадян - за здійснення громадянином чи посадовою особою юридичної особи операцій з випуску в обіг або розміщення не зареєстрованих відповідно до чинного законодавства цінних паперів.

2. Штраф у розмірі від 20 до 50 неоподатковуваних мінімумів доходів громадян - за здійснення громадянином чи посадовою особою юридичної особи операцій на ринку цінних паперів без спеціального дозволу (ліцензії), отримання якого передбачено чинним законодавством.

3. Штраф у розмірі від 50 до 100 неоподатковуваних мінімумів доходів громадян - за неподання, несвоєчасне подання або подання громадянином чи посадовою особою юридичної особи завідомо недостовірних відомостей Комісії, якщо подання цих відомостей передбачено чинним законодавством.

4. Штраф у розмірі від 20 до 50 неоподатковуваних мінімумів доходів громадян - за ухилення від виконання або несвоєчасне виконання громадянином чи посадовою особою юридичної особи розпоряджень Комісії.

**Які особливості виконання постанов про накладення санкцій
за правопорушення на ринку цінних паперів?**

Штраф має бути сплачений порушником не пізніше як через 15 днів з дня отримання ним постанови.

У разі оскарження цієї постанови штраф має бути сплачений:

- не пізніше як через 15 днів з дня повідомлення про залишення скарги без задоволення;
- не пізніше як через 15 днів з дня отримання рішення за результатами розгляду скарги, якщо рішення передбачає сплату штрафу.

Юридичні особи сплачують штрафи шляхом перерахування безготівкових коштів із своїх поточних рахунків на спеціально відкриті бюджетні рахунки.

Фізичні особи сплачують штрафи відповідно до чинного законодавства України.

Повідомлення про сплату штрафу протягом п'яти робочих днів надсилається до управління правозастосування Комісії (відповідного територіального органу Комісії).

У разі несплати штрафу правопорушником, штраф стягується у судовому порядку.

При накладенні на юридичну особу санкції у вигляді зупинення дії ліцензії в постанові зазначається дата, до якої дію ліцензії зупинено. З цієї дати дія ліцензії вважається поновленою.

Згідно з якими нормативними актами ДКЦПФР може призначати своїх представників для контролю за реєстрацією акціонерів для участі в загальних зборах?

Відповідно до вимог Закону України "Про державне регулювання ринку цінних паперів в Україні", статті 41 Закону України "Про господарські товариства" та Рішення ДКЦПФР № 199 від 23.12.98 р. "Про затвердження Положення про проведення контролю акціонерів для участі в загальних зборах акціонерних товариств", ДКЦПФР може призначати своїх представників для контролю за реєстрацією акціонерів для участі в загальних зборах.

Вищезазначене Положення визначає порядок призначення Державною комісією з цінних паперів та фондового ринку представників для контролю за реєстрацією акціонерів для участі у загальних зборах акціонерних товариств та порядок проведення такого контролю.

Представники Комісії для контролю за реєстрацією акціонерів для участі у загальних зборах акціонерних товариств можуть призначатися у таких випадках:

- за зверненнями акціонерів (у тому числі державних органів, які уповноважені управляти державною часткою у статутному фонді товариства);
- за зверненням органів управління акціонерного товариства;
- за зверненням реєстратора - у випадку, якщо організація загальних зборів згідно з договором з товариством покладається на реєстратора;
- за ініціативою Комісії та/або її територіальних управлінь;
- за зверненням інших державних органів, що здійснюють контроль за діяльністю учасників ринку цінних паперів для участі у загальних зборах у межах своїх повноважень, визначених чинним законодавством.

Звернення повинні бути обґрунтованими та містити відомості, потрібні для прийняття Комісією відповідного рішення про призначення представників.

Звернення акціонерів та юридичних осіб з цього приводу повинні подаватися до Комісії не пізніше як за 20 днів до проведення загальних зборів. Мінімальна кількість представників має становити 2 особи.

Склад представників центрального апарату Комісії визначається Головою Комісії або членом Комісії - заступником Голови, що відповідає за контрольно-ревізійну роботу. Склад представників Комісії у територіальному управлінні визначає начальник територіального управління.

Якщо до складу представників Комісії для контролю за реєстрацією акціонерів для участі у загальних зборах акціонерних товариств входять працівники кількох управлінь та самостійних відділів центрального апарату Комісії, то такий склад затверджується в установленому порядку відповідним наказом Голови Комісії.

Якщо до складу контрольної групи входять представники центрального апарату Комісії та територіального управління, то такий склад затверджується в установленому порядку відповідним наказом Голови Комісії.

Склад представників Комісії у територіальному управлінні Комісії визначає начальник територіального управління.

Голова Комісії, члени Комісії та начальники територіальних управлінь Комісії мають право проводити контроль за реєстрацією акціонерів на підставі службового посвідчення.

*10. Контрольно-ревізійна діяльність та правозастосування
на ринку цінних паперів*

355

Інші працівники Комісії мають право проводити контроль за реєстрацією акціонерів на підставі службового посвідчення та письмового доручення. Таке доручення надається працівникам центрального апарату Комісії Головою або членом Комісії - заступником Голови, що відповідає за контрольно-ревізійну роботу, працівникам теруправління ДКЦПФР – начальником тер управління.

Чи повинні представники ДКЦПФР письмово повідомляти виконавчий орган товариства для проведення контролю за реєстрацією акціонерів для участі в загальних зборах до початку реєстрації?

Згідно Рішення ДКЦПФР № 199 від 23.12.98 р. "Про затвердження Положення про проведення контролю акціонерів для участі в загальних зборах АТ", представники ДКЦПФР зобов'язані письмово повідомити виконавчий орган товариства про проведення контролю за реєстрацією акціонерів для участі в загальних зборах до початку реєстрації.

Який порядок проведення контролю за реєстрацією акціонерів?

Перед початком контролю керівник контрольної групи надає керівнику виконавчого органу товариства або особі, яка його заміщує, або посадовим особам реєстратора (у разі їх відсутності - іншій особі, відповідальній за проведення реєстрації) один примірник доручення на проведення контролю за реєстрацією акціонерів, представляє членів контрольної групи, повідомляє про їхні повноваження згідно зі статтею 8 Закону України "Про державне регулювання ринку цінних паперів в Україні", обговорює та вирішує інші організаційні питання щодо контролю.

Повноваження посадових осіб товариства, реєстратора, які здійснюють реєстрацію акціонерів, повинні бути підтверджені відповідними документами.

Керівник виконавчого органу товариства або особа, яка його заміщує, або посадові особи реєстратора попереджуються, що у разі недопущення уповноважених осіб Комісії до контролю за реєстрацією акціонерів та застосування до них протиправних дій уповноважені особи Комісії мають право звернутися до органів внутрішніх справ із проханням негайно вжити заходів щодо забезпечення проведення контролю.

Керівник виконавчого органу товариства або посадова особа, яка його заміщує, повинні створити уповноваженим особам Комісії належні умови для проведення контролю, надати місце для роботи, можливість користуватися зв'язком, розмножувальною технікою, іншими послугами технічного характеру.

Посадові особи органів управління товариства, реєстратора мають право отримувати від уповноважених осіб Комісії вичерпну інформацію про вимоги та порядок проведення контролю, права та обов'язки уповноважених осіб Комісії відповідно до чинного законодавства.

Під час проведення контролю представниками Комісії перевіряється відповідність реєстру акціонерів (зведеного облікового реєстру цінних паперів), наданого для реєстрації акціонерів, встановленим вимогам законодавства щодо ведення реєстру власників іменних цінних паперів (щодо здійснення депозитарної діяльності).

Реєстр власників іменних цінних паперів (зведений обліковий реєстр цінних паперів) повинен бути складений на дату проведення загальних зборів у письмовій формі, з прошитими та прошнурованими сторінками, засвідчений підписом та скріплений печаткою реєстратора (депозитарія).

Під час контролю за реєстрацією акціонерів перевіряється відповідність документів, які підтверджують право участі акціонерів або їх представників у загальних зборах, вимогам чинного законодавства та правомірність відмови у реєстрації.

Представники Комісії мають право вимагати надання копій, виписок, витягів з відповідних документів, які використовуються під час реєстрації, завірених підписом керівника виконавчого органу товариства або особи, що його заміщує (або реєстратора),

10. Контрольно-ревізійна діяльність та правозастосування на ринку цінних паперів

356

та скріплених печаткою товариства (або реєстратора) для приєднання їх до документів контролю.

Під час проведення контролю за реєстрацією акціонерів представники Комісії мають право задавати посадовим особам товариства або реєстратора, відповідальним за реєстрацію, питання, що стосуються проведення реєстрації акціонерів, а також вимагати від них пояснень, оформлених у письмовій формі, щодо реєстрації.

Кожна посадова особа товариства або реєстратора може, за власною ініціативою, у зв'язку з проведенням контролю за реєстрацією акціонерів, зробити заяву у письмовій формі щодо реєстрації.

Посадові особи товариства або реєстратора несуть відповідальність згідно з чинним законодавством за повноту та достовірність інформації, яка надається представникам Комісії під час контролю за реєстрацією акціонерів для участі у загальних зборах.

Як оформлюються результати контролю за реєстрацією акціонерів?

За результатами контролю представники Комісії складають протокол у двох примірниках.

У протоколі вказуються: висновки представників Комісії щодо відповідності реєстрації вимогам чинного законодавства; перелік порушень, виявлених під час контролю за реєстрацією, з посиланням на конкретні статті та пункти нормативно-правових актів; результати реєстрації акціонерів; перелік документів, які додаються до протоколу (письмові пояснення та заяви посадових осіб товариства або реєстратора; копії документів, які надавались під час проведення контролю) із зазначенням прописом кількості сторінок кожного документа.

Протокол підписують всі члени контрольної групи. Будь-які виправлення та доповнення до протоколу після його підписання членами контрольної групи повинні обов'язково підтверджуватись підписами членів групи.

Сторінки протоколу нумеруються. До протоколу додаються документи згідно з переліком.

У разі ненадання товариством або реєстратором документів, яких вимагали при контролі за реєстрацією, незалежно від причин ненадання (втрата, відсутність на місці відповідної посадової особи, відмова у наданні тощо) в протоколі робиться запис про те, що відповідні документи не були надані - з зазначенням причин.

Термін надання таких документів може бути продовжений керівником контрольної групи у межах терміну контролю за реєстрацією акціонерів.

У разі ненадання керівником виконавчого органу акціонерного товариства (або реєстратора) або особою, яка його заміщує, під час контролю за проведенням реєстрації акціонерів, документів, які використовувались під час реєстрації, або в разі подання в них недостовірної інформації, керівник контрольної групи відповідно до письмового доручення порушує справу про правопорушення та складає акт (для юридичних осіб) про правопорушення на ринку цінних паперів; складає протокол (для фізичних осіб) про правопорушення на ринку цінних паперів за неподання або подання недостовірної інформації.

Представники Комісії несуть відповідальність за зміст протоколу та висновків щодо відповідності порядку реєстрації акціонерів вимогам чинного законодавства.

Якщо один із представників Комісії не згодний зі змістом протоколу, то він має право викласти у письмовій формі свою окрему думку з обґрунтуванням і додати до протоколу викладене.

Протокол підписується також керівником виконавчого органу товариства або особою, що його заміщує, та посадовими особами, які здійснювали реєстрацію акціонерів.

У разі відмови цих посадових осіб підписати протокол про це робиться відповідний запис у протоколі керівником контрольної групи.

Один примірник протоколу залишається в акціонерному товаристві.

У разі вилучення представниками Комісії (у встановленому порядку, під час контролю за реєстрацією) документів, які використовувалися під час реєстрації та

10. Контрольно-ревізійна діяльність та правозастосування на ринку цінних паперів

357

підтверджують факти порушення законодавства, до протоколу контролю долучається протокол вилучення документів.

Представники Комісії оголошують учасникам загальних зборів протокол контролю за реєстрацією акціонерів.

Дії працівників Комісії, що проводять контроль за реєстрацією акціонерів, можуть бути оскаржені керівником виконавчого органу товариства або особою, яка його заміщає, та посадовими особами реєстратора - у начальника контрольно-правового управління Комісії, начальника територіального управління, члена Комісії - заступника Голови, який згідно з розподілом обов'язків відповідає за контрольно-ревізійну роботу, Голови Комісії.

Які заходи може вжити Комісія за наслідками контролю за реєстрацією акціонерів?

Екземпляр протоколу, складеного за результатами контролю, залишається у територіальному управлінні Комісії, якщо контрольна група створена у територіальному управлінні, або у Контрольно-правовому управлінні Комісії, якщо контрольна група створена у центральному апараті Комісії.

Копія протоколу, який залишається у територіальному управлінні, не пізніше ніж у тижневий термін направляється Контрольно-правовому управлінню Комісії.

Комісія та/або її територіальні управління у разі виявлення під час контролю порушень прав акціонерів та інших фактів правопорушень, за які передбачена адміністративна та кримінальна відповідальність (якщо до компетенції Комісії не входить накладення адміністративних стягнень за відповідні правопорушення), в обов'язковому порядку надсилають до прокуратури, органів внутрішніх справ (відповідно до їх повноважень) копії протоколів контролю за реєстрацією акціонерів і документи до них.

Яку систему фінансового моніторингу запроваджено в Україні? Хто є суб'єктами фінансового моніторингу?

Згідно з Законом України від 28.11.2002 року „Про запобігання та протидію легалізації (відмиванню) доходів, одержаних злочинним шляхом”, система фінансового моніторингу складається з двох рівнів - первинного та державного.

Суб'єктами первинного фінансового моніторингу є:

- банки, страхові та інші фінансові установи;
- платіжні організації, члени платіжних систем, еквайрингові та клірингові установи;
- товарні, фондові та інші біржі;
- професійні учасники ринку цінних паперів;
- інститути спільного інвестування;
- гральні заклади, ломбарди, юридичні особи, які проводять будь-які лотереї;
- підприємства, організації, які здійснюють управління інвестиційними фондами чи недержавними пенсійними фондами;
- підприємства і об'єднання зв'язку, інші не кредитні організації, які здійснюють переказ грошових коштів;
- інші юридичні особи, які відповідно до законодавства здійснюють фінансові операції.

Суб'єктами державного фінансового моніторингу є:

- центральні органи виконавчої влади (на сучасному етапі це Державна комісія з цінних паперів та фондового ринку України та Державна комісія з регулювання ринків фінансових послуг України) та Національний банк України, які відповідно

до закону виконують функції регулювання та нагляду за діяльністю юридичних осіб, що забезпечують здійснення фінансових операцій;

- спеціально уповноважений орган виконавчої влади з питань фінансового моніторингу - урядовий орган державного управління, який діє у складі Міністерства фінансів України (далі - Уповноважений орган).

10. Контрольно-ревізійна діяльність та правозастосування на ринку цінних паперів

358

Відповідно до Указу Президента України від 28.09.2004 № 1144 „Про Державний комітет фінансового моніторингу України”, з 1 січня 2005 року на базі Державного департаменту фінансового моніторингу - урядового органу державного управління, що діє у складі Міністерства фінансів України, утворено Державний комітет фінансового моніторингу України як центральний орган виконавчої влади зі спеціальним статусом.

Які завдання, функції та права уповноваженого органу з питань фінансового моніторингу України?

Завданнями Уповноваженого органу є:

- збір, обробка і аналіз інформації про фінансові операції, що підлягають обов'язковому фінансовому моніторингу;
- участь у реалізації державної політики у сфері запобігання та протидії легалізації (відмиванню) доходів і фінансуванню тероризму;
- створення та забезпечення функціонування єдиної державної інформаційної системи у сфері запобігання та протидії легалізації (відмиванню) доходів і фінансуванню тероризму;
- налагодження співробітництва, взаємодії та інформаційного обміну з органами державної влади, компетентними органами іноземних держав та міжнародними організаціями в зазначеній сфері;
- забезпечення представництва України в установленому порядку в міжнародних організаціях з питань запобігання та протидії легалізації (відмиванню) доходів і фінансуванню тероризму.
- Уповноважений орган відповідно до покладених на нього завдань:
- вносить пропозиції щодо розробки законодавчих актів, в установленому порядку бере участь у підготовці інших нормативно-правових актів з питань запобігання та протидії легалізації (відмиванню) доходів і фінансуванню тероризму;
- отримує від органів виконавчої влади, органів місцевого самоврядування, суб'єктів господарювання на запит інформацію, необхідну для реалізації покладених на нього завдань;
- співпрацює з органами виконавчої влади, іншими державними органами, завданнями яких є запобігання та протидія легалізації (відмиванню) доходів і фінансуванню тероризму;
- за наявності достатніх підстав, що фінансова операція може бути пов'язана з легалізацією (відмиванням) доходів або фінансуванням тероризму, надає до правоохоронних органів, згідно з компетенцією, відповідні узагальнені матеріали;
- бере участь у міжнародному співробітництві з питань запобігання та протидії легалізації (відмиванню) доходів і фінансуванню тероризму;
- досліджує методи та фінансові схеми легалізації (відмивання) доходів і фінансування тероризму;
- здійснює координацію та методичне забезпечення діяльності суб'єктів первинного фінансового моніторингу з питань запобігання та протидії легалізації (відмиванню) доходів і фінансуванню тероризму;
- проводить аналіз ефективності заходів, що вживаються суб'єктами первинного фінансового моніторингу для запобігання та протидії легалізації (відмиванню) доходів і фінансуванню тероризму;
- сприяє виявленню в фінансових операціях ознак використання доходів;

- забезпечує ведення обліку фінансових операцій, що мають ознаки таких, що підлягають фінансовому моніторингу, в установленому законодавством порядку;
 - бере участь за дорученням Кабінету Міністрів України у підготовці відповідних міжнародних договорів України;
 - виконує інші функції, що випливають з покладених на нього завдань.
- Уповноважений орган має право:

10. Контрольно-ревізійна діяльність та правозастосування на ринку цінних паперів

359

- залучати до розгляду питань, що належать до його компетенції, спеціалістів центральних і місцевих органів виконавчої влади, підприємств, установ та організацій (за погодженням з їх керівниками);
- одержувати в установленому законодавством порядку від органів виконавчої влади, органів місцевого самоврядування, підприємств, установ та організацій інформацію (у тому числі ту, що становить банківську або комерційну таємницю), необхідну для виконання покладених на нього завдань;
- одержувати в установленому законодавством порядку від центральних органів виконавчої влади та Національного банку України, які, згідно з Законом, одержують узагальнені матеріали про фінансові операції від Уповноваженого органу, інформацію про хід опрацювання та вжиття відповідних заходів на підставі отриманих матеріалів;
- здійснювати в установленому законодавством порядку доступ, в тому числі автоматизований, до баз даних інших суб'єктів державного фінансового моніторингу та органів державної виконавчої влади;
- укладати в установленому законодавством порядку міжнародні договори міжвідомчого характеру з відповідними органами інших держав з питань співробітництва;
- видавати нормативно-правові акти, необхідні для виконання ним завдань та функцій, передбачених Законом.

Які повноваження центральних органів виконавчої влади та Національного банку України з питань фінансового моніторингу?

Як було зазначено вище, до суб'єктів державного фінансового моніторингу (за винятком Уповноваженого органу), які відповідно до законодавства виконують функції регулювання та нагляду за суб'єктами первинного фінансового моніторингу, відносяться Національний банк України, Державна комісія з цінних паперів та фондового ринку, Державна комісія з регулювання ринків фінансових послуг.

Ці суб'єкти зазначені у частині першій цієї статті суб'єкти державного фінансового моніторингу зобов'язані:

- вимагати від суб'єктів первинного фінансового моніторингу виконання завдань та обов'язків, передбачених Законом;
- проводити перевірку стану організації професійної підготовки працівників та керівників підрозділів, відповідальних за проведення внутрішнього фінансового моніторингу, вживати заходів, передбачених Законом;
- під час здійснення нагляду перевіряти виконання вимог актів законодавства з питань запобігання та протидії легалізації (відмиванню) доходів та фінансуванню тероризму, вживати в установленому законодавством порядку заходів, передбачених Законом;
- інформувати Уповноважений орган про виявлені випадки порушення законодавства суб'єктами первинного фінансового моніторингу;
- забезпечувати зберігання інформації, одержаної від суб'єктів первинного та державного фінансового моніторингу і правоохоронних органів;
- погоджувати з Уповноваженим органом будь-які нормативні документи, що стосуються питань, пов'язаних з виконанням вимог Закону;

- надавати Уповноваженому органу інформацію і документи, необхідні для виконання покладених на нього завдань (за винятком інформації щодо особистого життя громадян), в порядку, визначеному законодавством.

Які завдання та обов'язки суб'єктів первинного фінансового моніторингу?

Суб'єкт первинного фінансового моніторингу на підставі та на виконання Закону України від 28.11.2002 року „Про запобігання та протидію легалізації (відмиванню) доходів, одержаних злочинним шляхом” (далі - Закон) зобов'язаний:

- проводити ідентифікацію особи, яка здійснює фінансову операцію, що підлягає фінансовому моніторингу відповідно до Закону, або відкриває рахунок (в тому числі депозитний), на підставі наданих в установленому порядку документів або за наявності підстав вважати, що інформація щодо ідентифікації особи потребує уточнення;
- забезпечувати виявлення і реєстрацію фінансових операцій, що відповідно до Закону підлягають фінансовому моніторингу;
- надавати Уповноваженому органу інформацію про фінансову операцію, що підлягає обов'язковому фінансовому моніторингу, не пізніше ніж протягом трьох робочих днів з моменту її реєстрації;
- сприяти працівникам Уповноваженого органу у проведенні аналізу фінансових операцій, що підлягають обов'язковому фінансовому моніторингу;
- надавати відповідно до законодавства додаткову інформацію на запит Уповноваженого органу, пов'язану з фінансовими операціями, що стали об'єктом фінансового моніторингу, в тому числі таку, що становить банківську та комерційну таємницю, не пізніше, ніж протягом трьох робочих днів з моменту отримання запиту;
- сприяти суб'єктам державного фінансового моніторингу з питань проведення аналізу фінансових операцій, що підлягають фінансовому моніторингу;
- вживати заходів щодо запобігання розголошенню (у тому числі особам, стосовно фінансових операцій яких проводиться перевірка) інформації, яка надається Уповноваженому органу, та іншої інформації з питань фінансового моніторингу (в тому числі про факт подання такої інформації);
- зберігати документи, які стосуються ідентифікації осіб, якими здійснено фінансову операцію, що згідно з Законом підлягає фінансовому моніторингу, та всю документацію про здійснення фінансової операції протягом п'яти років після проведення такої фінансової операції.

Суб'єкт первинного фінансового моніторингу з урахуванням вимог чинного законодавства і нормативно-правових актів Уповноваженого органу встановлює правила проведення внутрішнього фінансового моніторингу та призначає працівника, відповідального за його проведення.

Відповідальний працівник має бути незалежним у своїй діяльності і підзвітним тільки керівнику суб'єкта первинного фінансового моніторингу та зобов'язаний не рідше одного разу на місяць інформувати керівника про виявлені фінансові операції, що підлягають фінансовому моніторингу, та заходи, які були вжиті, у тому числі щодо:

- розробки та постійного поновлення правил внутрішнього фінансового моніторингу і програм його здійснення з урахуванням вимог чинного законодавства та нормативних актів Уповноваженого органу;

- підготовки персоналу щодо виявлення фінансових операцій, що підлягають фінансовому моніторингу відповідно до Закону, шляхом проведення освітніх та практичних заходів;
- забезпечення проведення внутрішнього фінансового моніторингу.

**Що таке ідентифікація осіб, які здійснюють фінансові операції,
та як вона проводиться?**

Суб'єкт первинного фінансового моніторингу на підставі наданих оригіналів або належним чином завірених копій документів ідентифікує осіб, які здійснюють фінансові операції, що згідно з Законом підлягають фінансовому моніторингу.

З метою ідентифікації резидентів визначаються:

- для фізичних осіб - прізвище, ім'я та по батькові, дата народження, серія та номер паспорта (або іншого документа, який посвідчує особу), дата видачі та орган, що його видав, місце проживання, ідентифікаційний номер згідно з Державним реєстром фізичних осіб - платників податків та інших обов'язкових платежів;
- для юридичних осіб - найменування, юридична адреса, документи про підтвердження державної реєстрації (включаючи установчі документи, інформацію щодо посадових осіб та їх повноважень тощо), ідентифікаційний код згідно з Єдиним державним реєстром підприємств та організацій України, реквізити банку, в якому відкрито рахунок, та номер банківського рахунку.
- З метою ідентифікації нерезидентів визначаються:
- для фізичних осіб - прізвище, ім'я, по батькові (у разі його наявності), дата народження, серія та номер паспорта (або іншого документа, який посвідчує особу), дата видачі та орган, що його видав, громадянство, місце проживання або тимчасового перебування;
- для юридичних осіб - повне найменування, місцезнаходження та реквізити банку, у якому відкрито рахунок, і номер банківського рахунку. Суб'єкту первинного фінансового моніторингу надається також копія легалізованого витягу торговельного, банківського чи судового реєстру або засвідчене нотаріально реєстраційне посвідчення уповноваженого органу іноземної держави про реєстрацію відповідної юридичної особи.
- Ідентифікація особи не є обов'язковою у разі:
- здійснення фінансової операції особами, що раніше були ідентифіковані;
- укладення угод між банками, зареєстрованими в Україні.

У разі якщо особа діє як представник іншої особи, або у суб'єкта первинного фінансового моніторингу виникає сумнів стосовно того, що особа виступає від власного імені або вигодоодержувачем є інша особа, суб'єкт первинного фінансового моніторингу зобов'язаний за правилами цієї статті та положень інших законів, які регулюють цю процедуру, ідентифікувати також особу, від імені якої здійснюється фінансова операція або яка є вигодоодержувачем.

Які особливості надання інформації про фінансову операцію?

Надання інформації суб'єктами первинного фінансового моніторингу Уповноваженому органу в установленому порядку не є порушенням банківської або комерційної таємниці.

Суб'єкти первинного фінансового моніторингу, їх посадові особи та інші працівники не несуть дисциплінарну, адміністративну, цивільно-правову та кримінальну відповідальність за надання Уповноваженому органу інформації про фінансову операцію, якщо вони діяли в межах Закону, навіть якщо такими діями заподіяно шкоду юридичним або фізичним особам, та за інші дії, пов'язані з виконанням Закону.

Працівникам суб'єктів первинного фінансового моніторингу, які надіслали Уповноваженому органу повідомлення про фінансову операцію, що підлягає згідно з Законом фінансовому моніторингу, забороняється повідомляти про це осіб, які здійснюють фінансову операцію, та будь-яких третіх осіб.

10. Контрольно-ревізійна діяльність та правозастосування на ринку цінних паперів

362

Внаслідок порушення частини четвертої цієї статті працівниками суб'єктів первинного фінансового моніторингу настає відповідальність, передбачена законами України.

У випадку, коли у працівників суб'єкта первинного фінансового моніторингу, який здійснює фінансову операцію, виникають мотивовані підозри, що фінансова операція здійснюється з метою легалізації (відмивання) доходів, суб'єкт первинного фінансового моніторингу зобов'язаний надавати Уповноваженому органу інформацію про таку фінансову операцію.

У випадку, коли суб'єкти первинного фінансового моніторингу, які здійснюють фінансові операції, підозрюють або повинні були б підозрювати, що такі фінансові операції пов'язані, мають відношення або призначені для фінансування терористичної діяльності, терористичних актів чи терористичних організацій, вони зобов'язані негайно повідомити про такі фінансові операції Уповноважений орган та правоохоронні органи, визначені законодавством.

Інформація, що передається згідно з вимогами Закону, є такою, що має обмежений доступ. Обмін зазначеною інформацією, її розкриття та захист Уповноваженим органом, суб'єктами первинного фінансового моніторингу, органами виконавчої влади та Національного банку України, які відповідно до законодавства забезпечують регулювання та нагляд за діяльністю суб'єктів первинного фінансового моніторингу, здійснюється відповідно до законодавства.

Уповноваженому органу заборонено передавати будь-кому одержану від суб'єктів первинного фінансового моніторингу інформацію, яка містить комерційну чи банківську таємницю, за винятком наявності достатніх підстав, що фінансова операція може бути пов'язана з легалізацією (відмиванням) доходів або фінансуванням тероризму. У такому разі відповідні узагальнені матеріали надаються до правоохоронних органів, згідно з компетенцією.

Які фінансові операції підлягають обов'язковому фінансовому моніторингу?

Фінансова операція підлягає обов'язковому фінансовому моніторингу, якщо сума, на яку вона проводиться, дорівнює чи перевищує 80000 гривень або дорівнює чи перевищує суму в іноземній валюті, еквівалентну 80000 гривень, та має одну або більше нижченаведених ознак:

- переказ грошових коштів на анонімний (номерний) рахунок за кордон і надходження грошових коштів з анонімного (номерного) рахунку з-за кордону, а також переказ коштів на рахунок, відкритий у фінансовій установі в країні, що віднесена Кабінетом Міністрів України до переліку офшорних зон;
- купівля (продаж) чеків, дорожніх чеків або інших подібних платіжних засобів за готівку;
- зарахування або переказ грошових коштів, надання або отримання кредиту (позики), проведення фінансових операцій з цінними паперами у випадку, коли хоча б одна із сторін є фізичною або юридичною особою, що має відповідну реєстрацію, місце проживання чи місце знаходження в країні (на території), яка не бере участь в міжнародному співробітництві у сфері запобігання та протидії легалізації (відмивання) доходів, одержаних злочинним шляхом, та фінансуванню тероризму, або однією з сторін є особа, що має рахунок в банку, зареєстрованому у вищезазначеній країні (на вищезазначеній території).

Перелік таких країн (територій) визначається відповідно до порядку, встановленого Кабінетом Міністрів України на основі переліків, затверджених міжнародними організаціями, діяльність яких спрямована на протидію легалізації (відмиванню) доходів, одержаних злочинним шляхом, та фінансуванню тероризму, і підлягає опублікуванню;

- переказ коштів у готівковій формі за кордон з вимогою видати одержувачу кошти готівкою;
- зарахування на рахунок коштів у готівковій формі з їх подальшим переказом того самого або наступного операційного дня іншій особі;

10. Контрольно-ревізійна діяльність та правозастосування на ринку цінних паперів

363

- зарахування грошових коштів на рахунок чи списання грошових коштів з рахунку юридичної особи, період діяльності якої не перевищує трьох місяців з дня її реєстрації, або зарахування грошових коштів на рахунок чи списання грошових коштів з рахунку юридичної особи у випадку, якщо операції на зазначеному рахунку не проводилися з моменту його відкриття;
- відкриття рахунку з внесенням на нього коштів на користь третьої особи;
- переказ особою, за відсутності зовнішньоекономічного контракту, коштів за кордон;
- обмін банкнот, особливо іноземної валюти, на банкноти іншого номіналу;
- проведення фінансових операцій з цінними паперами на пред'явника, не розміщеними в депозитаріях;
- придбання особою цінних паперів за готівку;
- виплата фізичній особі страхового відшкодування або отримання страхової премії;
- виплата особі виграшу в лотерею, казино або в іншому гральному закладі;
- розміщення дорогоцінних металів, дорогоцінного каміння та інших цінностей в ломбард.

Які фінансові операції підлягають внутрішньому фінансовому моніторингу?

Фінансова операція підлягає внутрішньому фінансовому моніторингу, якщо вона має одну або більше нижчезазначених ознак:

1) заплутаний або незвичний характер фінансової операції, яка не має очевидного економічного сенсу або очевидної законної мети, зокрема:

а) прийняття суб'єктом первинного фінансового моніторингу коштів від особи, яка пропонує або погоджується на отримання процентів по депозиту, нижчих за процентну ставку, що встановлена у банку на поточний момент, або сплату комісій (плати за здійснення окремих операцій з його коштами) у розмірах, більших ніж визначені суб'єктом первинного моніторингу за тотожними вкладами або операціями на поточний момент;

б) наполягання особи провести операцію за правилами, відмінними від встановлених законодавством та внутрішніми документами суб'єкта первинного моніторингу щодо таких операцій за змістом або за строками її проведення;

в) внесення особою у раніше узгоджену схему проведення операції (операцій) безпосередньо перед початком її реалізації значних змін, що особливо стосуються напрямку руху грошових коштів або іншого майна, в тому числі неодноразова зміна банківських реквізитів бенефіціара після надання першого доручення на переведення коштів або індосацію платіжних документів, надання доручення на перерахування коштів бенефіціару через два та більше рахунки інших осіб;

г) представлення особою інформації, яку неможливо перевірити;

г) неможливість встановлення контрагентів особи, прийняття суб'єктом первинного фінансового моніторингу коштів (платіжних документів до їх оплати) від особи, яка надсилає кошти на адресу іншої сторони цивільно-правової угоди, внаслідок чого такі кошти повертаються без виконання фінансової операції у зв'язку з незнаходженням такої іншої сторони або у зв'язку з її відмовою щодо їх прийняття;

д) відмова в наданні особою (клієнтом) відомостей, передбачених законодавством та відповідними внутрішніми документами суб'єкта первинного фінансового моніторингу;

е) регулярне укладення особою строкових угод або використання інших похідних фінансових інструментів, особливо таких, що не передбачають поставки базового активу, за фінансовими операціями з одним або кількома контрагентами, результатом чого є постійний прибуток або постійні збитки особи;

є) прийняття суб'єктом первинного фінансового моніторингу коштів (платіжних документів до їх оплати) від особи, яка здійснює неодноразовий обмін цінних паперів на інші цінні папери протягом поточного року без отримання або надання грошових компенсацій, пов'язаних з таким обміном;

10. Контрольно-ревізійна діяльність та правозастосування на ринку цінних паперів

364

ж) настання страхового випадку протягом короткого терміну, який визначається спеціально уповноваженим органом виконавчої влади у сфері регулювання ринків фінансових послуг, після укладення страхової угоди;

2) невідповідність фінансової операції діяльності юридичної особи, що встановлена статутними документами цієї особи, зокрема:

а) не пов'язане з діяльністю особи істотне збільшення залишку на рахунку, який згодом перераховується іншому суб'єкту первинного фінансового моніторингу або використовується для цілей купівлі іноземної валюти (з переказом на користь нерезидента), цінних паперів на пред'явника;

б) відсутність зв'язку між характером і родом діяльності особи з послугами, за якими особа звертається до суб'єкта первинного фінансового моніторингу;

в) регулярне представлення чеків, емітованих банком-нерезидентом та індосованих нерезидентом, на інкасо, якщо така діяльність не відповідає діяльності особи, відомій суб'єкту первинного фінансового моніторингу;

г) зарахування на рахунок особи значної кількості платежів від фізичних осіб на суму, що не перевищує 80000 гривень, у тому числі через касу суб'єкта первинного фінансового моніторингу, якщо діяльність особи не пов'язана з наданням послуг населенню, збором обов'язкових або добровільних платежів;

ґ) істотне збільшення частки готівки, що надходить на рахунок особи, якщо звичайними для основної діяльності особи є розрахунки в безготівковій формі;

д) розміщення на рахунку значної суми готівкових коштів особою, яка за рівнем доходу чи сферою діяльності не може здійснювати фінансову операцію на таку суму;

е) разовий продаж (купівля) особою великого пакета цінних паперів, що вільно не обертаються на організованому ринку, за умови, що особа не є професійним учасником ринку цінних паперів і цінні папери не передаються особі в погашення простроченої заборгованості контрагента перед особою;

3) виявлення неодноразового здійснення фінансових операцій, характер яких дає підстави вважати, що метою їх здійснення є уникнення процедур обов'язкового фінансового моніторингу, передбачених Законом, зокрема:

а) регулярне зарахування на рахунок особи (у випадку юридичної особи, якщо це не пов'язано з її основною діяльністю) коштів у готівковій формі з подальшим переказом усієї або більшої частини суми протягом одного операційного дня або наступного за ним дня на рахунок клієнта, відкритий в іншого суб'єкта первинного фінансового моніторингу, або на користь третьої особи, у тому числі нерезидента;

б) передавання особою доручення про здійснення фінансової операції через представника (посередника), якщо представник (посередник) виконує доручення особи без встановлення прямого (особистого) контакту з суб'єктом первинного фінансового моніторингу.

Внутрішній фінансовий моніторинг може здійснюватися й щодо інших фінансових операцій, коли у суб'єкта первинного фінансового моніторингу виникають підстави вважати, що фінансова операція проводиться з метою легалізації (відмивання) доходів.

Яку відповідальність встановлено за порушення вимог законодавства щодо запобігання та протидії легалізації (відмивання) доходів, одержаних злочинним шляхом?

Особи, винні у порушенні вимог законодавства щодо запобігання та протидії легалізації (відмиванню) доходів, одержаних злочинним шляхом, несуть кримінальну, адміністративну та цивільно-правову відповідальність згідно із законом. Такі особи також можуть бути позбавлені права провадити певні види діяльності згідно із законодавством.

Кодекс України про адміністративні правопорушення містить статтю 166-9 такого змісту:

"Стаття 166-9. Порушення законодавства щодо запобігання та протидії легалізації (відмиванню) доходів, одержаних злочинним шляхом.

*10. Контрольно-ревізійна діяльність та правозастосування
на ринку цінних паперів*

365

Порушення вимог щодо ідентифікації особи, яка здійснює фінансову операцію, порушення порядку реєстрації фінансових операцій, що підлягають первинному фінансовому моніторингу, неподання, несвоєчасне подання або подання недостовірної інформації про такі фінансові операції спеціально уповноваженого органу виконавчої влади з питань фінансового моніторингу, а також невиконання вимог щодо зберігання документів, які стосуються ідентифікації осіб, що здійснюють фінансові операції, та документації щодо проведених ними фінансових операцій, тягне за собою накладення штрафу на посадових осіб суб'єктів первинного фінансового моніторингу від п'ятдесяти до ста неоподатковуваних мінімумів доходів громадян.

Розголошення інформації, яка надається спеціально уповноваженому органу виконавчої влади з питань фінансового моніторингу, або факту надання такої інформації - тягне за собою накладення штрафу від ста до трьохсот неоподатковуваних мінімумів доходів громадян".

Кримінальний кодекс України містить статтю 209 – 1 „Умисне порушення вимог законодавства про запобігання та протидію легалізації (відмиванню) доходів, одержаних злочинним шляхом:

1. Повторне умисне неподання інформації про фінансові операції або повторне умисне подання за відомо недостовірної інформації про фінансові операції, які підлягають внутрішньому або обов'язковому фінансовому моніторингу, спеціально уповноваженому органу виконавчої влади з питань фінансового моніторингу, - карається штрафом від 1000 до 2000 неоподатковуваних мінімумів доходів громадян або обмеженням волі на строк до 2 років, або позбавленням волі на той самий строк, з позбавленням права обіймати певні посади або займатися певною діяльністю на строк до 3 років.

2. Незаконне розголошення у будь-якому вигляді інформації, ка надається спеціально уповноваженому органу виконавчої влади з питань фінансового моніторингу, особою, якій ця інформація стала відома у зв'язку з професійною або службовою діяльністю, - карається штрафом від 2000 до 3000 неоподатковуваних мінімумів доходів громадян або обмеженням волі на строк до 3 років, або позбавленням волі на той самий строк, з озбавленням права обіймати певні посади або займатися певною діяльністю на строк до 3 років".

Крім того, юридичні особи, які здійснювали фінансові операції з легалізації (відмивання) доходів або фінансували тероризм, можуть бути ліквідовані за рішенням суду.

У разі невиконання (неналежного виконання) суб'єктом первинного фінансового моніторингу вимог Закону до нього може застосовуватися в порядку, встановленому законодавством, штраф у розмірі до однієї тисячі неоподатковуваних мінімумів доходів громадян. У випадку відсутності згоди щодо сплати штрафу рішення про накладення штрафу чи у його відмові приймається судом за поданням органу, що регулює діяльність суб'єкта первинного фінансового моніторингу та надає ліцензії або інший спеціальний дозвіл.

Неодноразове порушення суб'єктами первинного фінансового моніторингу вимог Закону тягне за собою за рішенням суду обмеження, тимчасове припинення дії та позбавлення ліцензії чи іншого спеціального дозволу на право провадження певних видів діяльності в порядку, встановленому законодавством.

За рішенням суду доходи підлягають конфіскації в дохід державі або повертаються їх власнику, права чи законні інтереси якого були порушені, або відшкодовується їх вартість.

Угоди, спрямовані на легалізацію (відмивання) доходів і фінансування тероризму, визнаються недійсними в установленому законом порядку.

Суб'єкти фінансового моніторингу, їх посадові особи та інші працівники не несуть відповідальності за шкоду, заподіяну юридичним і фізичним особам, у зв'язку з виконанням ними службових обов'язків під час проведення фінансового моніторингу, якщо вони діяли у межах завдань, обов'язків та у спосіб, що передбачені Законом.

Шкода, заподіяна юридичній або фізичній особі незаконними діями державних органів внаслідок проведення ними заходів щодо протидії легалізації (відмиванню) доходів і фінансуванню тероризму, відшкодовується з Державного бюджету України.

БЛІЦ ПИТАННЯ:**1. Який строк притягнення юридичної особи до відповідальності?**

Юридична особа може бути притягнена до відповідальності за вчинення правопорушення не пізніше трьох років з дня вчинення правопорушення, а при триваючому правопорушенні - не пізніше трьох місяців з дня його виявлення, за винятком порушень, за вчинення яких передбачено накладення штрафів.

2. Який строк притягнення фізичної особи до відповідальності?

Штраф на громадянина чи посадову особу може бути накладено не пізніше як через два місяці з дня вчинення правопорушення, а при триваючому правопорушенні - два місяці з дня його виявлення.

ПИТАННЯ ДЛЯ САМОПЕРЕВІРКИ:

1. Які види перевірки додержання професійними учасниками ринку цінних паперів може проводити ДКЦПФР України?
2. Який склад робочої групи для проведення перевірки? Які документи підтверджують повноваження членів групи?
3. Чи потрібним є здійснення попередження про проведення перевірки?
4. Який порядок проведення перевірки ліцензіатів?
5. Яким документом оформлюються результати перевірки? Яка його структура?
6. Які санкції можуть бути застосовані за порушення законодавства на ринку цінних паперів до фізичних та до юридичних осіб?
7. Які права та обов'язки мають представники ДКЦПФР для контролю за реєстрацією акціонерів для участі в загальних зборах?
8. Які функції фінансового моніторингу в Україні?
9. Які особи є суб'єктами фінансового моніторингу, в тому числі суб'єктами державного фінансового моніторингу?
10. Назвіть обов'язки суб'єктів первинного фінансового моніторингу в Україні.
11. Чи є ідентифікація осіб, які здійснюють фінансові операції, обов'язковою? Як та ким вона проводиться?
12. Які фінансові операції підлягають обов'язковому фінансовому моніторингу? Які фінансові операції підлягають внутрішньому фінансовому моніторингу?
13. Яку відповідальність несуть особи за порушення вимог законодавства щодо запобігання та протидії легалізації (відмиванню) доходів, одержаних злочинним шляхом?

ТЕСТОВІ ЗАВДАННЯ:

1. Акт перевірки учасника фондового ринку не містить такої частини:

- a) описову;
- b) резолютивну;
- c) яка містить санкції за допущені порушення.

2. На який строк мають право вилучати документи уповноважені особи ДКЦПФР під час перевірки учасника фондового ринку?

- a) до трьох днів;
- b) до десяти днів;
- c) до одного місяця.

10. Контрольно-ревізійна діяльність та правозастосування на ринку цінних паперів

367

3. ДКЦПФР та її територіальні відділення не можуть застосовувати такі санкції:

- a) виносити попередження;
- b) скасовувати державну реєстрацію;
- c) зупиняти на строк до одного року передплату і продаж цінних паперів.

4. Державна комісія з цінних паперів та фондового ринку накладає штраф на юридичних осіб за діяльність на ринку цінних паперів без спеціального дозволу (ліцензії)

- a) у розмірі до 5000 неоподатковуваних мінімумів доходів громадян;
- b) у розмірі до 10000 неоподатковуваних мінімумів доходів громадян;
- c) у розмірі до 5000 мінімальних заробітних плат;
- d) у розмірі до 10000 мінімальних заробітних плат.

5. Державна комісія з цінних паперів та фондового ринку накладає штраф на юридичних осіб за ненадання, несвоєчасне надання або надання завідомо недостовірної інформації

- a) у розмірі до 5000 неоподатковуваних мінімумів доходів громадян;
- b) у розмірі до 1000 неоподатковуваних мінімумів доходів громадян;
- c) у розмірі до 5000 мінімальних заробітних плат;
- d) у розмірі до 1000 мінімальних заробітних плат.

6. Державна комісія з цінних паперів та фондового ринку накладає штраф на юридичних осіб за ухилення від виконання або несвоєчасне виконання розпоряджень, рішень про усунення порушень щодо цінних паперів

- a) у розмірі до 500 неоподатковуваних мінімумів доходів громадян;
- b) у розмірі до 100 неоподатковуваних мінімумів доходів громадян;
- c) у розмірі до 500 мінімальних заробітних плат;
- d) у розмірі до 100 мінімальних заробітних плат.

7. Накладення штрафу ДКЦПФР оформляється:

- a) рішенням;
- b) постановою;
- c) наказом.

8. Про вчинення правопорушення складаються посадовими особами Державної комісії з цінних паперів та фондового ринку складається:

- a) постанова;
- b) протокол;
- c) рішення.

9. Подання у встановлений строк скарги зупиняє виконання постанови про накладення санкції на період її розгляду до прийняття рішення за справою.

- a) так;
- b) ні.

10. Чи може при розгляді скарги бути посилена санкція за правопорушення?

- a) так;

b) ні.

11. Копія рішення щодо скарги надсилається особі, щодо якої рішення прийнято, та уповноваженій особі, яка винесла оскаржувану постанову, протягом

- a) трьох днів;
- b) десяти днів;
- c) одного місяця.

12. Система фінансового моніторингу

- a) є однорівневою;

10. Контрольно-ревізійна діяльність та правозастосування на ринку цінних паперів

368

- b) складається з двох рівнів - первинного та державного;
- c) складається з трьох рівнів – первинного, внутрішнього та державного.

13. Суб'єктами державного фінансового моніторингу не є:

- a) Центральні органи виконавчої влади
- b) Національний банк України
- c) Ломбарди.

14. Суб'єктами первинного фінансового моніторингу є:

- a) Фондові та інші біржі
- b) Центральні органи виконавчої влади
- c) Національний банк України.

15. Фінансова операція підлягає обов'язковому фінансовому моніторингу, крім інших ознак, якщо сума, на яку вона проводиться, дорівнює чи перевищує ... гривень або дорівнює чи перевищує суму в іноземній валюті, еквівалентну ... гривень

- a) 10000
- b) 80000
- c) 100000

ЧАСТИНА 11

АНТИМОНОПОЛЬНЕ ЗАКОНОДАВСТВО НА РИНКУ ЦІННИХ ПАПЕРІВ

Які дії визнаються законодавством анти конкурентними узгодженими?

Антиконкурентними узгодженими діями є узгоджені дії, які призвели чи можуть призвести до недопущення, усунення чи обмеження конкуренції.

Антиконкурентними узгодженими діями, зокрема, визнаються узгоджені дії, які стосуються:

- встановлення цін чи інших умов придбання або реалізації товарів;
- обмеження виробництва, ринків товарів, техніко-технологічного розвитку, інвестицій або встановлення контролю над ними;
- розподілу ринків чи джерел постачання за територіальним принципом, асортиментом товарів, обсягом їх реалізації чи придбання, за колом продавців, покупців або споживачів чи за іншими ознаками;
- спотворення результатів торгів, аукціонів, конкурсів, тендерів;
- усунення з ринку або обмеження доступу на ринок (вихід з ринку) інших суб'єктів господарювання, покупців, продавців;
- застосування різних умов до рівнозначних угод з іншими суб'єктами господарювання, що ставить останніх у невідгідне становище в конкуренції;
- укладення угод за умови прийняття іншими суб'єктами господарювання додаткових зобов'язань, які за своїм змістом або згідно з торговими та іншими чесними звичаями в підприємницькій діяльності не стосуються предмета цих угод;
- суттєвого обмеження конкурентоспроможності інших суб'єктів господарювання на ринку без об'єктивно виправданих на те причин.

Антиконкурентними узгодженими діями вважається також вчинення суб'єктами господарювання схожих дій (бездіяльності) на ринку товару, які призвели чи можуть призвести до недопущення, усунення чи обмеження конкуренції у разі, якщо аналіз ситуації на ринку товару спростовує наявність об'єктивних причин для вчинення таких дій (бездіяльності).

Вчинення анти конкурентних узгоджених дій забороняється і тягне за собою відповідальність згідно з законом.

Особа, що вчинила антиконкурентні узгоджені дії, але раніше за інших учасників цих дій добровільно повідомила про це Антимонопольний комітет України чи його територіальне відділення та надала інформацію, яка має суттєве значення для прийняття рішення у справі, звільняється від відповідальності за вчинення антиконкурентних узгоджених дій. Не може бути звільнена від відповідальності особа, якщо вона:

- не вжила ефективних заходів стосовно припинення нею анти конкурентних узгоджених дій після повідомлення про них Антимонопольному комітету України;
- була ініціатором чи забезпечувала керівництво анти конкурентними узгодженими діями;
- не надала всіх доказів або інформації стосовно вчинення нею порушення, про які їй було відомо та які вона могла безперешкодно отримати.

Які дії суб'єктів господарювання вважаються узгодженими?

Узгодженими діями є укладення суб'єктами господарювання угод, прийняття об'єднаннями рішень у будь-якій формі, а також інша погоджена конкурентна поведінка (діяльність, бездіяльність) суб'єктів господарювання.

Узгодженими діями є також створення суб'єкта господарювання, об'єднання, метою чи наслідком створення якого є координація конкурентної поведінки між суб'єктами господарювання, що створили зазначений суб'єкт господарювання, об'єднання, або між ними та новоствореним суб'єктом господарювання, або вступ до такого об'єднання.

Особи, які чинять або мають намір чинити узгоджені дії, є учасниками узгоджених дій.

Узгоджені дії можуть бути дозволені відповідними органами Антимонопольного комітету України, якою їх учасники доведуть, що ці дії сприяють:

- вдосконаленню виробництва, придбання або реалізації товару;
- техніко-технологічному, економічному розвитку;
- розвитку малих або середніх підприємств;
- оптимізації експорту чи імпорту товарів;
- розробленню та застосуванню уніфікованих технічних умов або стандартів на товари;
- раціоналізації виробництва.

Узгоджені дії не можуть бути дозволені органами Антимонопольного комітету України якщо це приводить до суттєвого обмежування конкуренції на всьому ринку чи в значній його частині.

Кабінет Міністрів України може дозволити узгоджені дії, на які Антимонопольним комітетом України не було надано дозволу, якщо учасники узгоджених дій доведуть, що позитивний ефект для суспільних інтересів переважає негативні наслідки обмеження конкуренції. При цьому, дозвіл не може бути наданий, якщо:

учасники узгоджених дій застосовують обмеження, які не є необхідними для реалізації узгоджених дій;

обмеження конкуренції становить загрозу системі ринкової економіки.

Вчинення узгоджених дій, забороняється до отримання в установленому порядку дозволу органів Антимонопольного комітету України або Кабінету Міністрів України.

Антимонопольний комітет України може визначати типові вимоги до узгоджених дій стосовно малих або середніх підприємств, постачання та використання товарів, а також другим учасникам які відповідають вище перерахованим обмеженням на отримання дозволу на узгодженні дії.

Узгоджені дії, що відповідають типовим вимогам до певних видів узгоджених дій, встановлених Антимонопольним комітетом України, дозволяються і не потребують згоди органів Антимонопольного комітету України, якщо про це прямо вказано в рішенні Антимонопольного комітету України про встановлення типових вимог.

В якому випадку вважається, що суб'єкт господарювання займає монопольне становище на ринку?
--

Суб'єкт господарювання займає монопольне (домінуюче) становище на ринку товару, якщо:

- на цьому ринку у нього немає жодного конкурента;
- не зазнає значної конкуренції внаслідок обмеженості можливостей доступу інших суб'єктів господарювання щодо закупівлі сировини, матеріалів та збуту товарів, наявності бар'єрів для доступу на ринок інших суб'єктів господарювання, наявності пільг чи інших обставин.

Монопольним (домінуючим) вважається становище суб'єкта господарювання, якщо його частка на ринку товару:

- перевищує 35 відсотків, якщо він не доведе, що зазнає значної конкуренції;
- становить 35 або менше відсотків, але він не зазнає значної конкуренції, зокрема внаслідок порівняно невеликого розміру часток ринку, які належать конкурентам.
- Вважається, що кожен із двох чи більше суб'єктів господарювання займає монопольне (домінуюче) становище на ринку товару, якщо стосовно певного виду товару між ними немає конкуренції або є незначна конкуренція і що до них, разом узятих, виконується одна з умов, передбачених в визначенні про монопольне становище на ринку товару.
- Монопольним (домінуючим) вважається також становище кожного з кількох суб'єктів господарювання, якщо сукупна частка не більше ніж
- трьох суб'єктів господарювання, яким на одному ринку належать найбільші частки на ринку, перевищує 50 відсотків;

- п'яти суб'єктів господарювання, яким на одному ринку належать найбільші частки на ринку, перевищує 70 відсотків - і при цьому вони не доведуть, що стосовно них не виконуються умови - що стосовно певного виду товару між ними немає конкуренції або є незначна конкуренція і щодо них, разом узятих, виконується одна з умов, передбачених в визначенні про монопольне становище на ринку товару.

Які дії на ринку розглядаються як зловживання монопольним становищем?

Зловживанням монопольним (домінуючим) становищем на ринку є дії чи бездіяльність суб'єкта господарювання, який займає монопольне (домінуюче) становище на ринку, що призвели або можуть призвести до недопущення, усунення чи обмеження конкуренції, або ущемлення інтересів інших суб'єктів господарювання чи споживачів, які були б неможливими за умов існування значної конкуренції на ринку.

Зловживанням монопольним (домінуючим) становищем на ринку, зокрема, визнається:

- встановлення таких цін чи інших умов придбання або реалізації товару, які неможливо було б встановити за умов існування значної конкуренції на ринку;
- застосування різних цін чи різних інших умов до рівнозначних угод з суб'єктами господарювання, продавцями чи покупцями без об'єктивно виправданих на те причин;
- обумовлення укладання угод прийняттям суб'єктом господарювання додаткових зобов'язань, які за своєю природою або згідно з торговими та іншими чесними звичаями у підприємницькій діяльності не стосуються предмета договору;
- обмеження виробництва, ринків або технічного розвитку, що завдало чи може завдати шкоди іншим суб'єктам господарювання, покупцям, продавцям;
- часткова або повна відмова від придбання або реалізації товару за відсутності альтернативних джерел реалізації чи придбання;
- суттєве обмеження конкурентоспроможності інших суб'єктів господарювання на ринку без об'єктивно виправданих на те причин;
- створення перешкод доступу на ринок (виходу з ринку) чи усунення з ринку продавців, покупців, інших суб'єктів господарювання.

Зловживання монопольним (домінуючим) становищем на ринку забороняється і тягне за собою відповідальність згідно з законом.

З метою запобігання порушенням законодавства про захист економічної конкуренції, підвищення передбачуваності його застосування органи Антимонопольного комітету України можуть надавати суб'єктам господарювання на підставі наданої ними інформації висновки у формі рекомендаційних роз'яснень щодо відповідності дій суб'єктів господарювання положенням законодавства про захист економічної конкуренції, зокрема, щодо антиконкурентних узгоджених дій суб'єктів господарювання, узгоджених дій які можуть бути дозволені, а також наслідків зловживання монопольним становищем на ринку.

Які дії органів влади, органів місцевого самоврядування, органів адміністративно-господарського управління та контролю є антиконкурентними?

Антиконкурентними діями органів влади, органів місцевого самоврядування, органів адміністративно-господарського управління та контролю є прийняття будь-яких актів (рішень, наказів, розпоряджень, постанов тощо), надання письмових чи усних вказівок, укладення угод або будь-які інші дії чи бездіяльність органів влади, органів місцевого самоврядування, органів адміністративно-господарського управління та контролю (колегіального органу чи посадової особи), які призвели або можуть призвести до недопущення, усунення, обмеження чи спотворення конкуренції.

Антиконкурентними діями органів влади, органів місцевого самоврядування, органів адміністративно-господарського управління та контролю, зокрема, визнаються:

- заборона або перешкоджання створенню нових підприємств чи здійснення підприємництва в інших організаційних формах у будь-якій сфері діяльності, а також встановлення обмежень на здійснення окремих видів діяльності, на виробництво, придбання чи реалізацію певних видів товарів;
- пряме або опосередковане примушення суб'єктів господарювання до вступу в асоціації, концерни, міжгалузеві, регіональні чи інші форми об'єднань або здійснення узгоджених дій, концентрації суб'єктів господарювання в інших формах;
- пряме або опосередковане примушення суб'єктів господарювання до пріоритетного укладення договорів, першочергової поставки товарів певному колу споживачів чи першочергового їх придбання у певних продавців;
- будь-яка дія, спрямована на централізований розподіл товарів, а також розподіл ринків між суб'єктами господарювання за територіальним принципом, асортиментом товарів, обсягом їх реалізації чи закупівель або за колом споживачів чи продавців;
- встановлення заборони на реалізацію певних товарів з одного регіону країни в іншому або надання дозволу на реалізацію товарів з одного регіону в іншому в певному обсязі чи за виконання певних умов;
- надання окремим суб'єктам господарювання або групам суб'єктів господарювання пільг чи інших переваг, які ставлять їх у привілейоване становище стосовно конкурентів, що призводить або може призвести до недопущення, усунення, обмеження чи спотворення конкуренції;
- дія, внаслідок якої окремим суб'єктам господарювання або групам суб'єктів господарювання створюються несприятливі чи дискримінаційні умови діяльності порівняно з конкурентами;
- дія, якою встановлюються не передбачені законами України заборони та обмеження самостійності підприємств, у тому числі щодо придбання чи реалізації товарів, ціноутворення, формування програм діяльності та розвитку, розпорядження прибутком.

Вчинення анти конкурентних дій органів влади, органів місцевого самоврядування, органів адміністративно-господарського управління та контролю забороняється і тягне за собою відповідальність згідно з законом.

Органам влади та органам місцевого самоврядування забороняється делегування окремих владних повноважень об'єднанням, підприємствам та іншим суб'єктам господарювання, якщо це призводить або може призвести до недопущення, усунення, обмеження чи спотворення конкуренції.

Забороняються дії чи бездіяльність органів влади, органів місцевого самоврядування, органів адміністративно-господарського управління та контролю (колегіального органу чи посадової особи), що полягають у схиленні суб'єктів господарювання, органів влади, органів місцевого самоврядування, органів адміністративно-господарського управління та контролю до порушень законодавства про захист економічної конкуренції, створенні умов для вчинення таких порушень чи їх легітимації.

Які дії суб'єкта господарювання визнаються концентрацією?

З метою запобігання монополізації товарних ринків, зловживання монопольним (домінуючим) становищем, обмеження конкуренції органи Антимонопольного комітету України здійснюють державний контроль за концентрацією суб'єктів господарювання (далі - концентрація).

Концентрацією визнається:

1. злиття суб'єктів господарювання або приєднання одного суб'єкта господарювання до іншого;
2. набуття безпосередньо або через інших осіб контролю одним або кількома суб'єктами господарювання над одним або кількома суб'єктами господарювання чи частинами суб'єктів господарювання, зокрема, шляхом:

а) безпосереднього або опосередкованого придбання, набуття у власність іншим способом активів у вигляді цілісного майнового комплексу або структурного підрозділу суб'єкта господарювання, одержання в управління, оренду, лізинг, концесію чи набуття в інший спосіб права користування активами у вигляді цілісного майнового комплексу або структурного підрозділу суб'єкта господарювання, в тому числі придбання активів суб'єкта господарювання, що ліквідується;

б) призначення або обрання на посаду керівника, заступника керівника спостережної ради, правління, іншого наглядового чи виконавчого органу суб'єкта господарювання особи, яка вже обіймає одну чи кілька з перелічених посад в інших суб'єктах господарювання, або створення ситуації, при якій більше половини посад членів спостережної ради, правління, інших наглядових чи виконавчих органів двох чи більше суб'єктів господарювання обіймають одні й ті самі особи;

3. створення суб'єкта господарювання двома і більше суб'єктами господарювання, який тривалий період буде самостійно здійснювати господарську діяльність, але при цьому таке створення не приводить до координації конкурентної поведінки між суб'єктами господарювання, що створили цей суб'єкт господарювання, або між ними та новоствореним суб'єктом господарювання;

4. безпосереднє або опосередковане придбання, набуття у власність іншим способом чи одержання в управління часток (акцій, паїв), що забезпечує досягнення чи перевищення 25 або 50 відсотків голосів у вищому органі управління відповідного суб'єкта господарювання.

Не вважаються концентрацією:

- створення суб'єкта господарювання, метою чи внаслідок створення якого здійснюється координація конкурентної поведінки між суб'єктами господарювання, що створили зазначений суб'єкт господарювання, або між ними та новоствореним суб'єктом господарювання. Такі дії розглядаються як узгоджені дії;
- придбання часток (акцій, паїв) суб'єкта господарювання особою, основним видом діяльності якої є проведення фінансових операцій чи операцій з цінними паперами, якщо це придбання здійснюється з метою їх наступного перепродажу за умови, що зазначена особа не бере участі в голосуванні у вищому органі чи інших органах управління суб'єкта господарювання. У такому випадку наступний перепродаж має бути здійснений протягом одного року з дня придбання часток (акцій, паїв). На клопотання зазначених осіб із обґрунтуванням про неможливість здійснення наступного перепродажу органи Антимонопольного комітету України можуть прийняти рішення про продовження цього строку;
- дії, які здійснюються між суб'єктами господарювання, пов'язаними відносинами контролю, у випадках, передбачених частиною другою цієї статті, крім випадків набуття такого контролю без отримання дозволу Антимонопольного комітету України, якщо необхідність отримання такого дозволу передбачена законом;
- набуття контролю над суб'єктом господарювання або його частиною, в тому числі завдяки праву управління та розпорядження його майном арбітражним керуючим, службовою чи посадовою особою органу державної влади.

Учасниками концентрації визнаються:

- суб'єкти господарювання, стосовно яких здійснюється або має здійснитися злиття, приєднання;
- суб'єкти господарювання, які набувають або мають намір набути контроль над суб'єктом господарювання, та суб'єкти господарювання, щодо яких набувається або має набутися контроль;
- суб'єкти господарювання, активи (майно), частки (акції, паї) яких набуваються у власність, одержуються з управління (користування), оренду, лізинг, концесію або мають набутися, та їх покупці (одержувачі), набувачі;
- суб'єкти господарювання, що є або мають намір стати засновниками (учасниками) новостворюваного суб'єкта господарювання. У разі коли одним із засновників є орган виконавчої влади, орган місцевого самоврядування, орган адміністративно-господарського управління та контролю, учасником концентрації вважається також суб'єкт господарювання, активи (майно), частки (акції, паї) якого вносяться до статутного фонду новостворюваного суб'єкта господарювання;

- фізичні та юридичні особи, пов'язані з учасниками концентрації, зазначеними в абзацах другого - п'ятому цієї статті, відносинами контролю, що дає підстави визнати відповідну групу осіб, згідно із статтею 1 цього Закону, єдиним суб'єктом

**3 якого моменту заява про надання дозволу на узгоджені дії,
конкуренцію вважається прийнятою до розгляду?**

господарювання.

Учасники узгоджених дій, учасники концентрації, органи влади, органи місцевого самоврядування, органи адміністративно-господарського управління та контролю у порядку, встановленому Антимонопольним комітетом України, звертаються:

- із заявою про надання дозволу на узгоджені дії – до Антимонопольного комітету України чи його територіальних відділень;
- із заявою про надання дозволу на концентрацію – до Антимонопольного комітету України.

Учасники узгоджених дій, органи влади, органи місцевого самоврядування, органи адміністративно-господарського управління та контролю подають спільну заяву. Інформація з обмеженим доступом, необхідна для розгляду заяви, може подаватися до відповідних органів Антимонопольного комітету України цими особами окремо.

Зазначені особи можуть визначити особу, яка представляє їх інтереси та подає заяву.

Заява та додані до неї документи мають містити повну та достовірну інформацію.

У разі подання недостовірної інформації заявники несуть відповідальність згідно із статтею Закону України „Про захист економічної конкуренції”

Заява вважається прийнятою до розгляду після 15 днів з дня її надходження, якщо протягом цього часу державний уповноважений Антимонопольного комітету України, голова його територіального відділення не повернули заявку заяву із повідомленням, що вона та інші документи не відповідають встановленим Антимонопольним комітетом України вимогам і це перешкоджає її розгляду.

У разі, якщо учасник концентрації відмовляє іншому учаснику концентрації – заявнику у наданні документів та іншої інформації, необхідної для розгляду Антимонопольного комітету України чи адміністративною колегією Антимонопольного комітету України заяви, державний уповноважений Антимонопольного комітету України на підставі звернення заявника приймає розпорядження про надання учасником концентрації такої інформації у визначений строк. Про прийняте розпорядження повідомляється заявнику. Заява вважається прийнятою до розгляду після отримання всієї інформації, передбаченої цим розпорядженням.

Якщо дозвіл на узгоджені дії було надано органами Антимонопольного комітету України на конкретно визначений строк, суб'єкти господарювання мають право звернутися до органів Антимонопольного комітету України із заявою про продовження дії дозволу. Така заява подається за три місяці до закінчення строку дії дозволу.

У разі, якщо узгоджені дії чи концентрація провадяться із застосуванням конкурсних процедур (торги, аукціони, конкурси, тендери тощо), заява може подаватись як до початку конкурсної процедури, так і після, але не пізніше тридцяти днів з дати оголошення переможця, якщо інше не передбачено законом.

Якщо суб'єкт господарювання вчиняє рівноцінні дії з різними суб'єктами господарювання, заява може бути подана щодо однієї узгодженої дії за умови надання інформації щодо всіх інших учасників узгоджених дій у порядку, встановленому Антимонопольним комітетом України.

**Яки строки встановлені для розгляду органами Антимонопольного
комітету України заяви про надання дозволу на узгоджені дії?**

Органи Антимонопольного комітету України розглядають заяву про надання дозволу на узгоджені дії протягом трьох місяців з дня прийняття її до розгляду відповідним органом Антимонопольного комітету України.

Заява про зміни в узгоджених діях, на які було отримано дозвіл органу Антимонопольного комітету України, що не змінюють кола учасників і не поширюються на інші товарні ринки, розглядається органами Антимонопольного комітету України протягом тридцяти днів.

Заява залишається без розгляду у випадку надходження від заявника клопотання про відкликання заяви, про що приймається розпорядження відповідних органів Антимонопольного комітету України.

Залишення заяви без розгляду не позбавляє заявника права звернутися до Антимонопольного комітету України, його територіального відділення з повторною заявою.

Інформація стосовно заявлених узгоджених дій, а саме щодо: організаційно-правової форми учасників узгоджених дій, їх місцезнаходження та їх представництв, філій, а також виду та змісту узгоджених дій може бути опублікована в друкованих чи електронних засобах масової інформації або оприлюднена Антимонопольним комітетом України чи його територіальним відділенням в інший спосіб.

Крім того, може бути оприлюднена й інша інформація стосовно заявлених узгоджених дій, а також інформація щодо концентрації, якщо така інформація раніше була публічно оголошена або заявник не заперечує проти такої публікації.

Якщо протягом строку розгляду заяви, передбаченого частиною першою статті 27 цього Закону, органи Антимонопольного комітету України не розпочали розгляду справи про узгоджені дії чи концентрацію, рішення про надання дозволу на узгоджені дії чи концентрацію вважається прийнятим.

Днем прийняття рішення про надання дозволу на узгоджені дії, концентрацію, відповідно до частини першої цієї статті, вважається останній день строку розгляду заяви (протягом трьох місяців з дня прийняття її до розгляду відповідним органом Антимонопольного комітету України).

<p>Які максимальні строки встановлено для розгляду справи про узгоджені дії чи концентрацію?</p>

Строк розгляду справи про узгоджені дії чи концентрацію не повинен перевищувати трьох місяців. Перебіг строку починається з дня подання заявником у повному обсязі інформації та отримання висновку експерта згідно з частинами першою та другою цієї статті.

Якщо протягом строку розгляду справи органами Антимонопольного комітету України рішення не прийнято, вважається, що на узгоджені дії чи концентрації надано дозвіл.

Днем прийняття рішення про надання дозволу на узгоджені дії, концентрацію вважається останній день строку розгляду справи, передбачений абзацом першим цієї частини.

Розгляд справи зупиняється у разі неможливості її розгляду до вирішення органом Антимонопольного комітету України, судом, арбітражним судом пов'язаної з нею іншої справи або до вирішення державним органом пов'язаного з нею іншого питання та на час проведення експертизи. Про зупинення розгляду справи та його поновлення органами Антимонопольного комітету України приймається розпорядження, про що повідомляється заявнику.

Органи Антимонопольного комітету України поновляють розгляд справи після усунення обставин, які зумовили його зупинення.

Перебіг строку розгляду справи зупиняється з дня зупинення розгляду справи. З дня поновлення розгляду перебіг строку розгляду справи продовжується.

У розгляді заяв, справ можуть брати участь треті особи, якщо рішення органів Антимонопольного комітету України може суттєво зачепити їх права та інтереси, охоронювані цим Законом.

Питання про залучення до участі у розгляді справи третіх осіб вирішується органами Антимонопольного комітету України. Про залучення третьої особи органами Антимонопольного комітету України приймається розпорядження, про що повідомляються особи, які беруть участь у справі.

Що є підставою для початку розгляду органами Антимонопольного комітету України справи про узгоджені дії чи концентрації?

У разі виявлення підстав для заборони узгоджених дій, концентрації, а також у разі необхідності проведення складного поглибленого дослідження чи експертизи відповідні органи Антимонопольного комітету України розпочинають розгляд справи про узгоджені дії чи концентрацію, про що приймається розпорядження та письмово повідомляється особа, яка подала заяву. Разом із повідомленням про початок розгляду справи надсилається перелік інформації, яку заявник повинен надати для прийняття органами Антимонопольного комітету України рішення у справі.

Органи Антимонопольного комітету України можуть запитувати у заявника та інших осіб додаткову інформацію, якщо її відсутність перешкоджає розгляду справи, а також призначити експертизу в порядку, визначеному статтею Закону України „Про захист економічної конкуренції”.

В які строки суб'єкти господарювання, що отримали рішення Антимонопольного комітету України про заборону узгоджених дій чи концентрації, можуть звернутися до Кабінету Міністрів України із заявою про надання дозволу на відповідні узгоджені дії чи концентрацію?

У тридцятиденний строк від дня прийняття рішення Антимонопольного комітету України про заборону узгоджених дій чи концентрації особи, визначені в частині першій статті 26 Закону України „Про захист економічної конкуренції”, можуть звернутися до Кабінету Міністрів України із заявою про надання дозволу на відповідні узгоджені дії чи концентрацію на підставі частини третьої статі 10 або частини другої статті 25 Закону України „Про захист економічної конкуренції”.

Кабінет Міністрів України приймає мотивоване рішення про надання дозволу на узгоджені дії, концентрацію або про відмову у наданні такого дозволу.

Рішення Кабінету Міністрів України про надання дозволу на узгоджені дії, концентрацію може містити певні вимоги та зобов'язання до учасників узгоджених дій, концентрації, в тому числі стосовно вчинення ними певних дій. Такі вимоги та зобов'язання не можуть бути спрямовані на здійснення тривалого контролю за діяльністю учасників узгоджених дій, концентрації.

Порядок надання Кабінетом Міністрів України дозволу на узгоджені дії, концентрацію встановлюється Кабінетом Міністрів України та має, зокрема, передбачати:

- створення комісії з числа незалежних експертів для оцінки позитивних і негативних наслідків узгоджених дій, концентрації;
- встановлення порядку здійснення контролю за виконанням рішення про надання дозволу на узгоджені дії, концентрацію.

У разі втрати чинності рішенням Кабінету Міністрів України про надання дозволу на узгоджені дії, концентрацію чи визнання його недійсним в установленому порядку органи Антимонопольного комітету України приймають рішення про вжиття заходів з відновлення початкового становища чи інших заходів, які усувають або пом'якшують негативний вплив узгоджених дій, концентрації на конкуренцію.

В якому розмірі справляється плата за подання заяв про надання дозволу на концентрацію?

За подання заяв про надання дозволу на узгоджені дії, концентрацію, надання висновків відповідно до статей 14 та 29 Закону України «Про захист економічної конкуренції», справляється плата в розмірах, передбачених частиною другою цієї статті.

Плата справляється:

четвертого цієї частини за надання попередніх висновків з цих питань – у розмірі 220 неоподатковуваних мінімумів доходів громадян;

- із заяв про надання дозволу на узгоджені дії - у розмірі 150 неоподатковуваних мінімумів доходів громадян, а в разі сплати суми збору відповідно до абзацу четвертого цієї частини за надання попередніх висновків з цих питань - у розмірі 70 неоподатковуваних мінімумів доходів громадян;
- із заяв про надання висновків відповідно до статей 14 та 29 Закону України «Про захист економічної конкуренції», - у розмірі 80 неоподатковуваних мінімумів доходів громадян;
- за видачу додаткових примірників завірених копій рішень з питань, передбачених цією частиною, у розмірі 0,5 неоподаткованого мінімуму доходів громадян за кожен примірник.

З якого моменту починається розгляд справ про порушення законодавства про захист економічної конкуренції?

Розгляд справ про порушення законодавства про захист економічної конкуренції починається з прийняття розпорядження про початок розгляду справи та закінчується прийняттям рішення у справі.

При розгляді справи про порушення законодавства про захист економічної конкуренції органи Антимонопольного комітету України:

- збирають і аналізують документи, висновки експертів, пояснення осіб, іншу інформацію, що є доказом у справі, та приймають рішення у справі в межах своїх повноважень;
- отримують пояснення осіб, які беруть участь у справі, або будь-яких осіб за їх клопотанням чи з власної ініціативи.

Органи Антимонопольного комітету України розпочинають розгляд справи про порушення законодавства про захист економічної конкуренції за:

- заявами суб'єктів господарювання, громадян, об'єднань, установ, організацій про порушення їх прав внаслідок дій чи бездіяльності, визначених Законом України «Про захист економічної конкуренції», як порушення законодавства про захист економічної конкуренції;
- поданнями органів державної влади, органів місцевого самоврядування, органів адміністративно-господарського управління та контролю про порушення законодавства про захист економічної конкуренції;
- власною ініціативою органів Антимонопольного комітету України.

У разі надходження від заявника клопотання про можливість настання негативних наслідків, пов'язаних із поданням заяви, та з метою захисту його інтересів розгляд справи про порушення законодавства про захист економічної конкуренції розпочинається за власною ініціативою органів Антимонопольного комітету України.

У випадках, коли дії чи бездіяльність, що містить ознаки порушення законодавства про захист економічної конкуренції, не має відчутного впливу на умови конкуренції на ринку, заявнику може бути відмовлено у розгляді справи.

Які права мають особи, що беруть участь у справі?

Особами, які беруть участь у справі, визнаються: сторони, треті особи, їх представники.

Сторонами у справі є відповідач і заявник (у разі якщо справу розпочато за відповідною заявою).

Заявником є особа, яка подала заяву, подання про порушення законодавства про захист економічної конкуренції.

Відповідачем є особа, щодо якої здійснюється розгляд справи про порушення законодавства про захист економічної конкуренції.

Третьою особою є особа, залучена до участі у справі у зв'язку з тим, що рішення може суттєво зачепити її права та інтереси, охоронювані цим Законом. Про визнання третьою особою органами Антимонопольного комітету України приймається розпорядження, про що повідомляються особи, які беруть участь у справі.

Встановивши, що як відповідач до участі у справі повинна бути залучена інша особа, органами Антимонопольного комітету України приймається розпорядження про заміну відповідача або про залучення до участі у справі співвідповідачів, про що повідомляються особи, які беруть участь у справі.

Особи, які беруть (брали) участь у справі, мають право:

- ознайомлюватися з матеріалами справи (крім інформації з обмеженим доступом, а також інформації, розголошення якої може завдати шкоди інтересам інших осіб, які беруть (брали) участь у справі, або перешкодити подальшому розгляду справи);
- наводити докази, подавати клопотання, усні й письмові пояснення (заперечення), пропозиції щодо питань, які виносяться на експертизу;
- одержувати копії рішень у справі (витяги з них, крім інформації з обмеженим доступом, а також інформації, розголошення якої може завдати шкоди інтересам інших осіб, які брали участь у справі);
- оскаржувати рішення в порядку, визначеному законом.

Особи, які беруть участь у справі, зобов'язані добросовісно користуватися належними їм правами.

Який встановлено строк давності для притягнень до відповідності за порушення законодавства про захист економічної конкуренції?

Суб'єкт господарювання не може бути притягнений до відповідальності за порушення законодавства про захист економічної конкуренції, якщо минув строк давності притягнення до відповідальності.

Строк давності притягнення до відповідальності за порушення законодавства про захист економічної конкуренції становить п'ять років з дня вчинення порушення, а в разі триваючого порушення - з дня закінчення вчинення порушення.

Строк давності притягнення до відповідальності за порушення законодавства про захист економічної конкуренції, за неподання, подання не в повному обсязі чи подання недостовірної інформації, а також створення перешкод працівникам АМК України та його територіальних відділень у проведенні перевірок й т.п. становить три роки з дня вчинення порушення, а в разі триваючого порушення з дня закінчення вчинення порушення.

Перебіг строку давності зупиняється на час розгляду органами Антимонопольного комітету України справи про порушення законодавства про захист економічної конкуренції.

В якому розмірі накладаються штрафи за зловживання монопольним становищем, невиконання рішення, попереднього рішення органів антимонопольного комітету України та з вчинення антиконкурентних узгоджених дій?

Органи Антимонопольного комітету України накладають штрафи на об'єднання, суб'єктів господарювання:

- юридичних осіб;
- фізичних осіб;
- групу суб'єктів господарювання, юридичних та/або фізичних осіб, що, відповідно до статті 1 цього Закону, визнається суб'єктом господарювання, у разі, коли декілька юридичних та/або фізичних осіб - суб'єктів господарювання, які входять до групи, що визнається суб'єктом господарювання, вчинили діяння (дії, бездіяльність), які призвели до порушення законодавства про захист економічної конкуренції

зазначеним суб'єктом господарювання, та/або мають права, без яких вчинення порушення було б неможливим, та/або отримали чи можуть отримати переваги у конкуренції чи інші вигоди, штраф накладається на суб'єкт господарювання в особі

**11. Антимонопольне законодавство
на ринку цінних паперів**

379

юридичних та/або фізичних осіб, які вчинили наведені діяння (дії, бездіяльність) або отримали чи можуть отримати наведені вигоди. Під вигодою вважається, зокрема, можливість впливати на діяльність інших юридичних та/або фізичних осіб - суб'єктів господарювання, одержання частини їх прибутку.,

За порушення:

- антиконкурентні узгоджені дії;
- зловживання монополієм (домінуючим) становищем;
- невиконання рішення, попереднього рішення органів Антимонопольного комітету України або їх виконання не в повному обсязі,

накладаються штрафи у розмірі до десяти відсотків доходу (виручки) суб'єкта господарювання від реалізації продукції (товарів, робіт, послуг) за останній звітний рік, що передував року, в якому накладається штраф. У разі наявності незаконно одержаного прибутку, який перевищує десять відсотків зазначеного доходу (виручки), штраф накладається у розмірі, що не перевищує потрібного розміру незаконно одержаного прибутку. Розмір незаконно одержаного прибутку може бути обчислено оціночним шляхом.

В якому розмірі накладаються штрафи за обмежувальну та дискримінаційну діяльність, порушення положень погодження з органами Антимонопольного комітету України установчих документів суб'єкта господарювання, здійснення учасниками узгоджених дій до отримання відповідного дозволу. Концентрація без отримання відповідного дозволу Антимонопольного комітету України?

Органи Антимонопольного комітету України накладають штрафи на об'єднання, суб'єктів господарювання:

- юридичних осіб;
- фізичних осіб;
- групу суб'єктів господарювання юридичних та/або фізичних осіб, що, відповідно до статті 1 цього Закону, визнається суб'єктом господарювання, у разі, коли декілька юридичних та/або фізичних осіб - суб'єктів господарювання, які входять до групи, що визнається суб'єктом господарювання, вчинили діяння (дії, бездіяльність), які призвели до порушення законодавства про захист економічної конкуренції зазначеним суб'єктом господарювання, та/або мають права, без яких вчинення порушення було б неможливим, та/або отримали чи можуть отримати переваги у конкуренції чи інші вигоди, штраф накладається на суб'єкт господарювання в особі юридичних та/або фізичних осіб, які вчинили наведені діяння (дії, бездіяльність) або отримали чи можуть отримати наведені вигоди. Під вигодою вважається, зокрема, можливість впливати на діяльність інших юридичних та/або фізичних осіб - суб'єктів господарювання, одержання частини їх прибутку.

За порушення:

- здійснення учасниками узгоджених дій - суб'єктів господарювання дій, до отримання дозволу органів Антимонопольного комітету України або Кабінету Міністрів України;
- недотримання умов, передбачених п.2 ч. 3 статті 22 цього Закону, при придбанні часток (акцій, паїв) з метою їх наступного перепродажу протягом року;
- обмежувальна та дискримінаційна діяльність;
- порушення положень погоджених з органами Антимонопольного комітету України установчих документів суб'єкта господарювання, створеного в результаті концентрації, якщо це призводить до обмеження конкуренції,
- концентрація без отримання відповідного дозволу органів Антимонопольного комітету, у разі, якщо наявність такого дозволу необхідна;
- невиконання учасниками узгоджених дій, концентрації вимог і зобов'язань, якими було обумовлене рішення про надання дозволу на узгоджені дії, концентрацію,

накладаються штрафи у розмірі до п'яти відсотків доходу (виручки) суб'єкта господарювання від реалізації продукції (товарів, робіт, послуг) за останній звітний рік, що передував року, в якому накладається штраф.

В якому розмірі накладаються штрафи за неподання інформації Комітету, подання інформації в неповному обсязі, подання недостовірної інформації?

Органи Антимонопольного комітету України накладають штрафи на об'єднання, суб'єктів господарювання:

- юридичних осіб;
- фізичних осіб;
- групу суб'єктів господарювання юридичних та/або фізичних осіб, що, відповідно до статті 1 цього Закону, визнається суб'єктом господарювання, у разі, коли декілька юридичних та/або фізичних осіб - суб'єктів господарювання, які входять до групи, що визнається суб'єктом господарювання, вчинили діяння (дії, бездіяльність), які призвели до порушення законодавства про захист економічної конкуренції зазначеним суб'єктом господарювання, та/або мають права, без яких вчинення порушення було б неможливим, та/або отримали чи можуть отримати переваги у конкуренції чи інші вигоди, штраф накладається на суб'єкт господарювання в особі юридичних та/або фізичних осіб, які вчинили наведені діяння (дії, бездіяльність) або отримали чи можуть отримати наведені вигоди. Під вигодою вважається, зокрема, можливість впливати на діяльність інших юридичних та/або фізичних осіб - суб'єктів господарювання, одержання частини їх прибутку.

За порушення:

- неподання інформації Антимонопольному комітету України, його територіальному відділенню у встановлені органами Антимонопольного комітету України, головою його територіального відділення чи нормативно-правовими актами строки
- подання інформації в неповному обсязі Антимонопольному комітету України, його територіальному відділенню у встановлені органами Антимонопольного комітету України, головою його територіального відділення чи нормативно-правовими актами строки;
- подання недостовірної інформації Антимонопольному комітету України, його територіальному відділенню;
- накладаються штрафи у розмірі до одного відсотка доходу (виручки) суб'єкта господарювання від реалізації продукції (товарів, робіт, послуг) за останній звітний рік, що передував року, в якому накладається штраф.

Які строки встановлено для сплати штрафу особами, на яких накладено штраф за рішенням органу Антимонопольного комітету України?

Рішення та розпорядження органів Антимонопольного комітету України, голів його територіальних відділень є обов'язковими до виконання.

Особа, на яку накладено штраф за рішенням органу Антимонопольного комітету України, сплачує його у двомісячний строк з дня одержання рішення про накладення штрафу.

Якщо штраф накладено на суб'єкт господарювання які вчинили діяння (дії, бездіяльність), що призвели до порушення законодавства про захист економічної конкуренції зазначеним суб'єктом господарювання, та/або мають права, без яких вчинення порушення було б неможливим, та/або отримали чи можуть отримати переваги у конкуренції чи інші вигоди, штраф накладається на суб'єкт господарювання в особі юридичних та/або фізичних осіб, які вчинили наведені діяння (дії, бездіяльність) або отримали чи можуть отримати наведені вигоди, то сплата штрафу може здійснюватися як повністю, так і частково будь-якою юридичною чи фізичною особою, яка входить до складу суб'єкта господарювання і на яку накладено штраф. Сплата штрафу у повному обсязі однією юридичною чи фізичною особою або декількома особами звільняє інших осіб, за яких цей штраф було сплачено, від сплати штрафу.

Яким є розмір пені, що стягується за кожний день прострочення сплати штрафу?

За кожний день прострочення сплати штрафу стягується пеня у розмірі півтора відсотка від суми штрафу. Розмір пені не може перевищувати розміру штрафу, накладеного відповідним рішенням органу Антимонопольного комітету України.

Нарахування пені припиняється з дня прийняття судом, арбітражним судом рішення про стягнення відповідного штрафу.

Нарахування пені зупиняється на час розгляду, перевірки чи перегляду судом, арбітражним судом:

- справи про визнання недійсним рішення органу Антимонопольного комітету України про накладення штрафу;
- відповідного рішення (постанови) суду, арбітражного суду в порядку нагляду.

За заявою особи, на яку накладено штраф, органи Антимонопольного комітету України своїм рішенням мають право відстрочити або розстрочити сплату накладеного ним штрафу.

У разі несплати штрафу у строки, передбачені рішенням, та пені органи Антимонопольного комітету України стягують штраф та пеню в судовому порядку.

Суми стягнутих штрафів та пені зараховуються до спеціального фонду Державного бюджету.

**Які є підстави для визнання рішень органів
Антимонопольного комітету України недійсними?**

Підставами для зміни, скасування чи визнання недійсними рішень органів Антимонопольного комітету України є:

- неповне з'ясування обставин, які мають значення для справи;
- не доведення обставин, які мають значення для справи і які визнано встановленими;
- невідповідність висновків, викладених у рішенні, обставинам справи;
- порушення або неправильне застосування норм матеріального чи процесуального права.

Порушення або неправильне застосування норм процесуального права може бути підставою для зміни, скасування чи визнання недійсним рішення тільки за умови, якщо це порушення призвело до прийняття неправильного рішення.

Що вважається порушенням законодавства про захист економічної конкуренції?

Економічна конкуренція (конкуренція) - змагання між суб'єктами господарювання з метою здобуття завдяки власним досягненням переваг над іншими суб'єктами господарювання, внаслідок чого споживачі, суб'єкти господарювання мають можливість вибирати між кількома продавцями, покупцями, а окремий суб'єкт господарювання не може визначати умови обороту товарів на ринку.

Законодавство про захист економічної конкуренції ґрунтується на нормах, установлених Конституцією України, і складається із законів України "Про захист економічної конкуренції", "Про Антимонопольний комітет України", "Про захист від недобросовісної конкуренції", інших нормативно-правових актів, прийнятих відповідно до цих законів.

Якщо міжнародним договором, згода на обов'язковість якого надана Верховною Радою України, встановлено інші правила, ніж ті, що містяться у Законі "Про захист економічної конкуренції", то застосовуються правила міжнародного договору.

Особливості застосування законодавства про захист економічної конкуренції, зокрема щодо певних галузей промисловості, можуть бути встановлені виключно шляхом внесення змін до цього Закону

Перелік порушень законодавства про захист економічної конкуренції передбачений ст. 50 Закону України "Про захист економічної конкуренції».

11. Антимонопольне законодавство на ринку цінних паперів

382

До порушень законодавства про захист економічної конкуренції відносяться:

- 1) антиконкурентні узгоджені дії;
- 2) зловживання монопольним (домінуючим) становищем;
- 3) антиконкурентні дії органів влади, органів місцевого самоврядування, органів адміністративно-господарського управління та контролю;
- 4) невиконання рішення, попереднього рішення органів Антимонопольного комітету України або їх виконання не в повному обсязі;
- 5) здійснення учасниками узгоджених дій - суб'єктами господарювання дій, заборонених згідно з частиною п'ятою статті 10 цього Закону;
- 6) делегування повноважень органів влади чи органів місцевого самоврядування у випадках якщо це призводить або може призвести до недопущення, усунення, обмеження чи спотворення конкуренції;
- 7) дії чи бездіяльність органів влади, органів місцевого самоврядування, органів адміністративно-господарського управління та контролю (колегіального органу чи посадової особи), що полягають у схиленні суб'єктів господарювання, органів влади, органів місцевого самоврядування, органів адміністративно-господарського управління та контролю до порушень законодавства про захист економічної конкуренції, створенні умов для вчинення таких порушень чи їх легітимації;
- 8) обмежувальна та дискримінаційна діяльність, заборонена згідно із частиною другою статті 18, статтями 19 і 20 Закону;
- 9) обмежувальна діяльність, заборонена згідно із частиною першою статті 18 Закону;
- 10) суб'єктам господарювання, об'єднанням забороняється схилити інших суб'єктів господарювання до вчинення порушень законодавства про захист економічної конкуренції чи сприяти вчиненню таких порушень;
- 11) порушення положень погоджених з органами Антимонопольного комітету України установчих документів суб'єкта господарювання, створеного в результаті концентрації, якщо це призводить до обмеження конкуренції;
- 12) концентрація без отримання відповідного дозволу органів Антимонопольного комітету України, у разі якщо наявність такого дозволу необхідна;
- 13) неподання інформації Антимонопольному комітету України, його територіальному відділенню у встановлені органами Антимонопольного комітету України, головою його територіального відділення чи нормативно-правовими актами строки;
- 14) подання інформації в неповному обсязі Антимонопольному комітету України, його територіальному відділенню у встановлені органами ходження, в тому числі в службових приміщеннях Антимонопольного комітету України, головою його територіального відділення чи нормативно-правовими актами строки;
- 15) подання недостовірної інформації Антимонопольному комітету України, його територіальному відділенню;
- 16) створення перешкод працівникам Антимонопольного комітету України, його територіального відділення у проведенні перевірок, огляду, вилученні чи накладенні арешту на майно, документи, предмети чи інші носії інформації;
- 17) надання рекомендацій суб'єктами господарювання, об'єднаннями, органами влади, органами місцевого самоврядування, органами адміністративно-господарського управління та контролю, що схиляють до вчинення порушень законодавства про захист економічної конкуренції чи сприяють вчиненню таких порушень;
- 18) обмеження в господарській діяльності суб'єкта господарювання у відповідь на те, що він звернувся до Антимонопольного комітету України, його територіального відділення із заявою про порушення законодавства про захист економічної конкуренції;
- 19) невиконання учасниками узгоджених дій, концентрації вимог і зобов'язань, якими було обумовлене рішення про надання дозволу на узгоджені дії, концентрацію;
- 20) обмежувальна діяльність об'єднань, заборонена згідно зі статтею 21 Закону.

**Які дані можуть бути доказами у справі про порушення законодавства
про захист економічної конкуренції?**

Доказами у справі можуть бути будь-які фактичні дані, які дають можливість встановити наявність або відсутність порушення. Ці дані встановлюються такими засобами: поясненнями сторін і третіх осіб, поясненнями службових осіб та громадян, письмовими доказами, речовими доказами і висновками експертів. Усні пояснення сторін, третіх осіб, службових чи посадових осіб та громадян, які містять дані, що свідчать про наявність чи відсутність порушення, фіксуються у протоколі.

Збір доказів здійснюється Антимонопольним комітетом України, його територіальними відділеннями незалежно від місцезнаходження доказів.

Особи, які беруть участь у справі, мають право надавати докази та доводити їх достовірність (об'єктивність).

Вилучення письмових та речових доказів, зокрема документів, предметів чи інших носіїв інформації, що можуть бути доказами чи джерелом доказів у справі про порушення законодавства про захист економічної конкуренції, проводиться на підставі розпорядження державного уповноваженого Антимонопольного комітету України чи голови територіального відділення особисто або уповноваженими ними працівниками Антимонопольного комітету України, його територіального відділення у випадках, якщо:

- докази не було надано і є достатні підстави вважати, що документи, предмети чи інші носії інформації, які можуть бути доказами чи джерелом доказів у справі, знаходяться у певному місці;
- існує загроза, що відповідні документи, предмети чи інші носії інформації можуть бути знищені.

У разі вилучення оригіналів письмових доказів Антимонопольний комітет України чи його територіальне відділення на клопотання особи, в якій вилучено відповідні докази, протягом трьох днів з дня внесення клопотання надає цій особі завірнені копії цих доказів. Завірнені Антимонопольним комітетом України чи його територіальним відділенням копії письмових доказів мають силу оригіналу при пред'явленні їх іншим особам.

Якщо вилучення письмових доказів утруднено, наприклад через їх численність або внаслідок того, що тільки частина з них має значення для справи, уповноважені працівники Антимонопольного комітету України чи його територіальних відділень можуть отримувати витяги з них, засвідчені в установленому порядку особою, якій належать документи.

За клопотанням осіб, у яких було вилучено оригінали письмових доказів, ці докази можуть бути повернені після закінчення строку оскарження відповідного рішення органу Антимонопольного комітету України до суду, арбітражного суду. У матеріалах відповідної справи залишається копія письмового доказу, засвідчена в установленому порядку особою, якій повертається оригінал.

В окремих випадках речові докази після огляду та дослідження їх відповідним органом Антимонопольного комітету України можуть бути повернуті за клопотанням осіб, від яких вони були одержані, до закінчення розгляду справи, якщо задоволення такого клопотання можливе без шкоди для розгляду справи.

У разі, коли вилучити докази немає можливості, державний уповноважений, голова територіального відділення Антимонопольного комітету України чи уповноважені ними працівники Антимонопольного комітету України, його територіального відділення накладають арешт на предмети, документи, інші носії інформації, що можуть бути доказами чи джерелом доказів у справі.

Вилучення чи накладення арешту на майно, предмети, документи, інші носії інформації проводиться у робочий час незалежно від їх місцезнаходження та транспортних засобах, що належать суб'єкту господарювання, на робочих місцях працівників на підставі розпорядження державного уповноваженого чи голови територіального відділення

Антимонопольного комітету України; у місцях проживання та інших володіннях осіб - на підставі рішення суду.

Про вилучення чи накладення арешту на майно, предмети, документи, інші носії інформації складається протокол, в якому зазначаються дата його складання, прізвище та посада особи, яка провела вилучення, наклала арешт, перелік вилучених чи тих, на які

**11. Антимонопольне законодавство
на ринку цінних паперів**

384

накладено арешт, предметів, документів, інших носіїв інформації чи майна. Протокол підписується двома уповноваженими працівниками Антимонопольного комітету України, його територіальних відділень, які провели вилучення, наклали арешт. Протокол також підписують особи, які були присутніми при вилученні, накладенні арешту.

У разі відмови осіб від підписання протоколу в ньому робиться запис про це. Особа має право подати пояснення і зауваження стосовно змісту протоколу, які додаються до протоколу, а також викласти мотиви своєї відмови від його підписання.

Копія протоколу про вилучення, накладення арешту надається суб'єкту господарювання, документи, предмети, інші носії інформації у якого були вилучені, арештовані, або вручається представнику суб'єкта господарювання.

Повернення вилучених предметів, документів, інших носіїв інформації оформляється протоколом у порядку, встановленому для вилучення.

Про повернення чи зняття арешту з майна, предметів, документів, інших носіїв інформації державний уповноважений Антимонопольного комітету України, голова територіального відділення Антимонопольного комітету України приймає розпорядження.

Антимонопольний комітет України, його територіальні відділення забезпечують зберігання письмових та речових доказів.

За утаювання, розтрату чи втрату предметів, документів, інших носіїв інформації особи, яким вони передані на зберігання, несуть відповідальність, передбачену законом.

<p>Які умови стосовно кількох суб'єктів господарювання повинні виконуватись для того, щоб її становище вважалось монопольним?</p>
--

Згідно з Законом України "Про захист економічної конкуренції", суб'єкт господарювання займає монопольне (домінуюче) становище на ринку товару, якщо:

- на цьому ринку в нього немає жодного конкурента;
- не зазнає значної конкуренції внаслідок обмеженості можливостей доступу інших суб'єктів господарювання щодо закупівлі сировини, матеріалів та збуту товарів, наявності бар'єрів доступу на ринок інших суб'єктів господарювання, наявності пільг чи інших обставин.
- Монопольним (домінуючим) вважається становище суб'єкта господарювання, частка якого на ринку товару перевищує 35 відсотків, якщо він не доведе, що зазнає значної конкуренції.
- Монопольним (домінуючим) також може бути визнане становище суб'єкта господарювання, якщо його частка на ринку товару становить 35 або менше відсотків, але він не зазнає значної конкуренції, зокрема внаслідок порівняно невеликого розміру часток ринку, які належать конкурентам.
- Вважається, що кожен із двох чи більше суб'єктів господарювання займає монопольне (домінуюче) становище на ринку товару, якщо стосовно певного виду товару між ними немає конкуренції або є незначна конкуренція і щодо них, разом узятих, виконується одна з умов - на цьому ринку в нього немає жодного конкурента або він не зазнає значної конкуренції внаслідок обмеженості можливостей доступу інших суб'єктів господарювання щодо закупівлі сировини, матеріалів та збуту товарів, наявності бар'єрів доступу на ринок інших суб'єктів господарювання, наявності пільг чи інших обставин.
- Монопольним (домінуючим) вважається також становище кожного з кількох суб'єктів господарювання, якщо стосовно них виконуються такі умови:
 - сукупна частка не більше ніж трьох суб'єктів господарювання, яким на одному ринку належать найбільші частки на ринку, перевищує 50 відсотків;
 - сукупна частка не більше ніж п'яти суб'єктів господарювання, яким на одному ринку належать найбільші частки на ринку, перевищує 70 відсотків -

і при цьому вони не доведуть, що стосовно них не виконуються умови якщо стосовно певного виду товару між ними немає конкуренції або є незначна конкуренція і щодо них, разом узятих, виконується одна з умов - на цьому ринку в нього немає жодного конкурента або він не зазнає значної конкуренції внаслідок обмеженості можливостей доступу інших суб'єктів господарювання щодо закупівлі сировини,

11. Антимонопольне законодавство

на ринку цінних паперів

385

матеріалів та збуту товарів, наявності бар'єрів доступу на ринок інших суб'єктів господарювання, наявності пільг чи інших обставин.

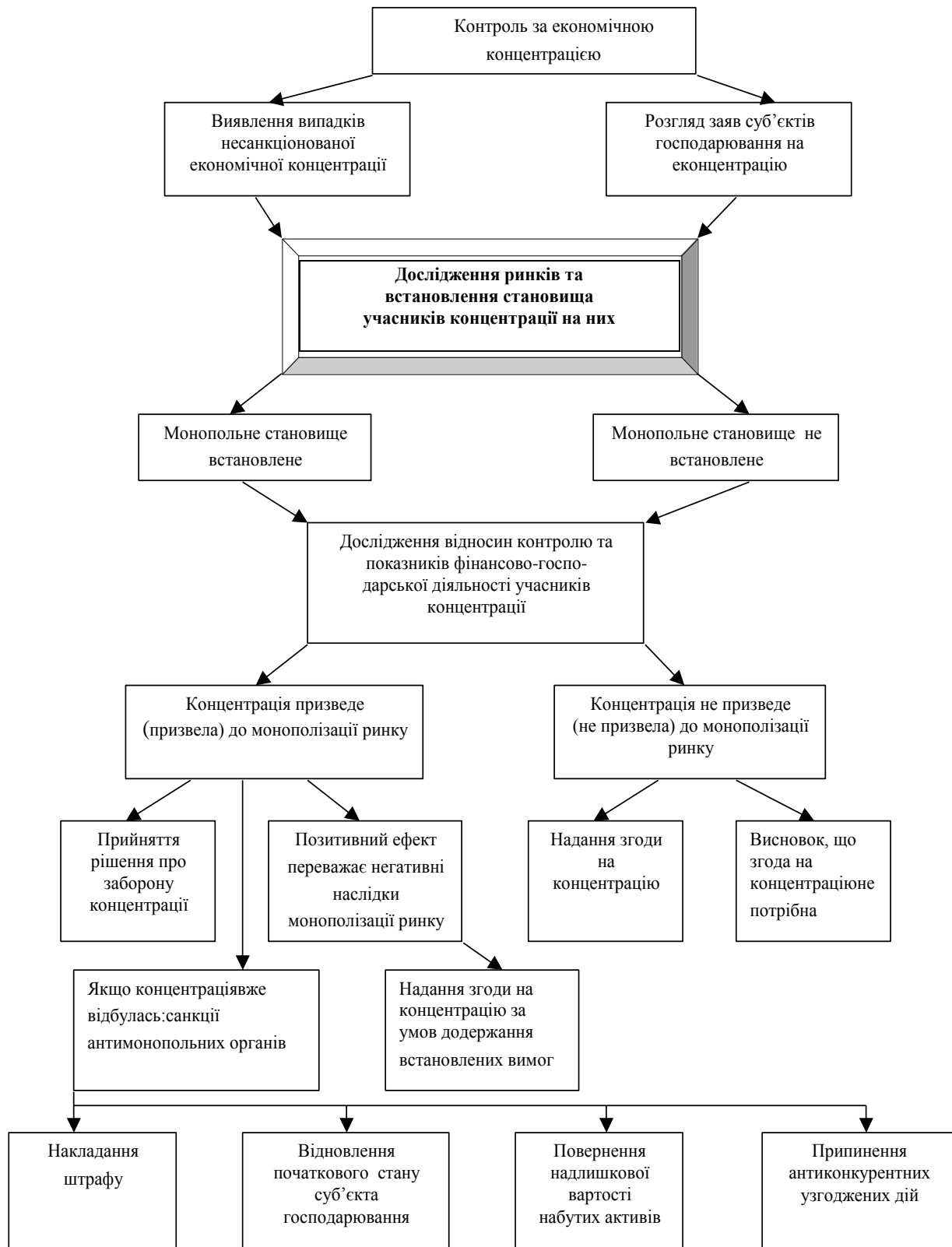
Відповідно до Методики визначення монопольного (домінуючого) становища суб'єкта господарювання на ринку - монопольне (домінуюче) становище суб'єкта господарювання це становище суб'єкта господарювання на ринку, яке дозволяє йому самостійно або разом з іншими суб'єктами господарювання визначати умови обороту товарів на ринку завдяки тому, що суб'єкт господарювання.

Який пакет акцій акціонерного товариства може бути контрольним?

Контрольний пакет акцій - це кількість акцій, володіння якими забезпечує контроль за діяльністю акціонерного товариства.

Який механізм запровадження антимонопольного регулювання в процесі контролю за економічною концентрацією?

Механізм запровадження антимонопольного регулювання в процесі контролю за економічною концентрацією



БЛІЦ ПИТАННЯ:

1. Які строки встановлено для надсилання відповідачу Розпорядження про початок розгляду справи?

У разі виявлення ознак порушення законодавства про захист економічної конкуренції органи Антимонопольного комітету України приймають розпорядження про початок розгляду справи.

Розпорядження про початок розгляду справи надсилається відповідачу протягом трьох робочих днів з дня його прийняття.

2. Кому надсилається повідомлення про початок розгляду справи?

Повідомлення про початок розгляду справи надсилається заявнику.

ПИТАННЯ ДЛЯ САМОПЕРЕВІРКИ:

1. Що вважається монопольним (домінуючим) становищем суб'єкта господарювання?
2. Які основні напрямки антимонопольного регулювання в Україні?
3. Які дії визнаються антиконкурентними?
4. В яких випадках необхідне отримання дозволу на концентрацію суб'єкта господарювання?
5. Які дії відносяться до порушень законодавства про захист економічної конкуренції?
6. Які строки давності притягнення до відповідальності за порушення законодавства про захист економічної конкуренції?
7. У якому розмірі накладається штраф за зловживання монопольним становищем на ринку шляхом встановлення дискримінаційних цін?
8. У якій послідовності здійснюється визначення монопольного становища?
9. Що називається концентрацією суб'єктів господарювання?
10. Коли заява про надання дозволу на концентрацію до Антимонопольного комітету України вважається прийнятою до розгляду?

ТЕСТОВІ ЗАВДАННЯ:

1. Монопольним становищем підприємця визнається домінуюче становище підприємця, якщо його частка на певному товарному ринку:

- 1) перевищує 50%;
- 2) перевищує 35%;
- 3) менше 35%;
- 4) менше 25%.

2. Контрольним пакетом акцій акціонерного товариства може бути:

- 1) пакет, що дорівнює $\frac{3}{4}$ голосів вищого органу управління АТ;
- 2) пакет, що дорівнює 51% статутного фонду АТ;
- 3) пакет, що забезпечує його власникові вирішальний вплив на результати голосування у вищому органі управління АТ;
- 4) пакет, що дозволяє його власнику призначити більше 25% членів спостережної ради чи виконавчого, контролюючого органу;
- 5) все вище перераховане.

3. Придбання акцій потребує одержання згоди органів Антимонопольного комітету, якщо:

- 1) це придбання забезпечує досягнення або перевищення 25, 50% голосів у вищому органі управління емітента;

- 2) це придбання забезпечує досягнення або перевищення 10, 25, 33, 50% голосів у вищому органі управління монополіста;
- 3) це придбання забезпечує досягнення або перевищення 25, 50% голосів у вищому органі управління відповідної юридичної особи, і при цьому сумарна вартість активів або сумарний обсяг реалізації товарів цієї юридичної особи та суб'єкта господарювання, що набуває зазначені права, перевищує суму грошового еквівалента 12 млн. євро і при цьому у кожного з них (з врахуванням відносин контролю) вартість активів або сумарний обсяг реалізації товарів за попередній рік перевищує 1 млн. євро;
- 4) це придбання забезпечує досягнення або перевищення 10, 25, 33, 50% голосів у вищому органі управління монополіста і при цьому сумарна вартість придбаних акцій перевищує суму грошового еквівалента 100 тис. доларів США.

4. Придбання пакета акцій на сертифікатному аукціоні за умови перевищення порогових показників, визначених у діючому Положенні про концентрацію, потребує від покупця:

- 1) одержання згоди органів АМКУ у місячний термін з моменту придбання акцій;
- 2) одержання попередньої згоди органів АМКУ на придбання акцій;
- 3) повідомлення органів АМКУ у місячний строк з моменту придбання акцій;
- 4) повідомлення органів АМКУ у 10-денний строк з моменту придбання акцій.

5. Дискримінацією суб'єктів господарювання органами державної влади, органами місцевого самоврядування та адміністративно-господарського управління та контролю вважається:

- 1) примушення суб'єктів господарювання до вступу в асоціації, концерни та інші об'єднання підприємств;
- 2) заборона створення нових підприємств;
- 3) прийняття рішень про централізований розподіл товарів;
- 4) встановлення обмежень на здійснення окремих видів діяльності;
- 5) надання окремим підприємцям податкових та інших пільг;
- 6) все вищезазначене.

6. Заява про надання дозволу на економічну концентрацію розглядаються органами АМКУ:

- 1) протягом 10 днів;
- 2) протягом 15 днів;
- 3) протягом 30 днів;
- 4) протягом двох місяців.

7. Рішення з питань концентрації, а також висновки про можливість оренди та умови договору оренди цілісного майнового комплексу підприємства чи його структурного підрозділу, що перебуває у державній комунальній власності або належить Автономній Республіці Крим, приймаються у формі розпорядження:

- 1) Антимонопольним комітетом України;
- 2) адміністративною колегією АМКУ;
- 3) державним уповноваженим АМКУ;
- 4) головою відділення АМКУ;
- 5) першими двома вищезазначеними органами в межах їх компетенції.

8. Не вважається концентрацією:

- 1) набуття контролю над суб'єктом господарювання будь-яким способом;
- 2) придбання акцій з метою перепродажу протягом одного року;

- 3) злиття суб'єктів господарювання;
- 4) придбання активів у вигляді цілісного майнового комплексу;
- 5) оренда структурного підрозділу суб'єкта господарювання.

9. В який термін АМКУ може відмовити у прийнятті заяви на концентрацію до розгляду:

- 1) у п'ятиденний термін;
- 2) у десятиденний термін;
- 3) у п'ятнадцятиденний термін;
- 4) у місячний термін.

10. При придбанні пакета акцій до заяви в АМКУ додаються:

- 1) копії установчих документів (установчий договір, статут) всіх учасників концентрації;
- 2) копії установчих документів покупця;
- 3) копії установчих документів продавця;
- 4) копії усіх вищеперелічених документів.

11. Попередній дозвіл органів АМКУ на здійснення концентрації потрібний

- 1) в будь-якому випадку економічної концентрації;
- 2) при придбанні пакета акцій більш 25,50% статутного фонду емітента;
- 3) при придбанні акцій монопольного емітента;
- 4) при придбанні акцій у разі перевищення порогових показників, встановлених Положенням про концентрацію.

12. Порухенням антимонопольного законодавства вважається:

- 1) часткова або повна відмова від придбання або реалізації товару за відсутності альтернативних джерел реалізації чи придбання;
- 2) торгівля цінними паперами без дозволу на право здійснення цього виду діяльності;
- 3) надання послуг по оцінці майна торговцем цінними паперами.

13. В який термін органи АМКУ в межах своєї компетенції мають право розпочинати розгляд справи про порушення антимонопольного законодавства у випадку вчинення концентрації без дозволу Комітету або з порушенням вимог рішення, прийнятого за результатами розгляду заяви, справи про концентрацію:

- 1) не пізніше трьох місяців від дня вчинення порушення;
- 2) не пізніше одного року від дня вчинення порушення;
- 3) не пізніше трьох років від дня вчинення порушення;
- 4) не пізніше п'яти років від дня вчинення порушення.

14. Заява про порушення антимонопольного законодавства розглядається протягом:

- 1) 10 календарних днів;
- 2) 15 календарних днів;
- 3) 30 календарних днів;
- 4) двох місяців.

15. Суб'єкт господарювання, на якого органами АМКУ накладено штраф, сплачує його:

- 1) у 5-денний строк з дня одержання рішення про накладення штрафу;
- 2) у 10-денний строк з дня одержання рішення про накладення штрафу;
- 3) у 30-денний строк з дня одержання рішення про накладення штрафу.
- 4) У 2-місячний строк з дня одержання рішення про накладення штрафу.

16. За неподання, несвоєчасне подання або подання завідомо недостовірної інформації на підприємця (юридичну особу) АМКУ може бути накладено штраф у розмірі:

- 1) до 0,5% виручки від реалізації товарів (робіт, послуг) за попередній рік;
- 2) до 1% виручки від реалізації товарів (робіт, послуг) за попередній рік;
- 3) до 2,5% виручки від реалізації товарів (робіт, послуг) за попередній рік;
- 4) до 5% виручки від реалізації товарів (робіт, послуг) за попередній рік.

17. За зловживання монопольним становищем на ринку шляхом встановлення дискримінаційних цін на підприємця (юридичну особу) АМКУ може бути накладено штраф у розмірі:

- 1) до 0,5% виручки від реалізації товарів (робіт, послуг) за попередній рік;
- 2) до 1% виручки від реалізації товарів (робіт, послуг) за попередній рік;
- 3) до 2,5% виручки від реалізації товарів (робіт, послуг) за попередній рік;
- 4) до 5% виручки від реалізації товарів (робіт, послуг) за попередній рік;
- 5) до 10% виручки від реалізації товарів (робіт, послуг) за попередній рік.

ЧАСТИНА 12

РОЛЬ ФОНДОВОГО РИНКУ У ЗАБЕЗПЕЧЕННІ ФУНКЦІОНУВАННЯ ПЕНСІЙНОЇ СИСТЕМИ УКРАЇНИ

З яких рівнів складається система системи пенсійного забезпечення в Україні?

Система пенсійного забезпечення складається з трьох рівнів:

I рівень - загальнообов'язкова солідарна система пенсійного страхування, що фінансується за рахунок коштів Пенсійного фонду та передбачає встановлення розмірів пенсій у порядку та на умовах згідно із відповідним законодавством;

II рівень - складова частина загальнообов'язкової системи пенсійного страхування, яка ґрунтується на принципі накопичення коштів застрахованих осіб у загальнообов'язковому Накопичувальному пенсійному фонді із подальшим їх інвестуванням для отримання інвестиційного доходу на користь застрахованих осіб і здійснення пенсійних виплат за рахунок коштів цього фонду згідно із відповідним законодавством;

III рівень - система недержавного пенсійного забезпечення, яка ґрунтується на засадах добровільної участі громадян, роботодавців та їх об'єднань у формуванні пенсійних накопичень з метою отримання громадянами додаткових до загальнообов'язкового державного пенсійного страхування пенсійних виплат за рахунок відрахувань на недержавне пенсійне страхування та інвестиційного доходу, нарахованого на пенсійні виплати, у порядку та умовах згідно із відповідним законодавством.

Чи всі громадяни України приймають участі в системі пенсійного забезпечення?

Громадяни України можуть бути учасниками та отримувати пенсійні виплати одночасно з різних рівнів системи пенсійного забезпечення в Україні. Обов'язковість участі або обмеження щодо участі громадян у відповідних рівнях системи пенсійного забезпечення в Україні та отримання пенсійних виплат встановлюються законами з питань пенсійного забезпечення.

Які суб'єкти системи накопичувального пенсійного забезпечення визначені законодавством?

Суб'єктами системи накопичувального пенсійного забезпечення є:

- особи, від імені та на користь яких здійснюється накопичення та інвестування коштів;
- підприємства, установи, організації та фізичні особи, що здійснюють перерахування внесків до системи накопичувального пенсійного забезпечення;
- Накопичувальний фонд;
- недержавні пенсійні фонди;
- юридичні особи, які здійснюють адміністративне управління Накопичувальним фондом і недержавними пенсійними фондами та управління їх пенсійними активами;
- зберігач;
- страхові організації.

Яке визначення Накопичувального пенсійного фонду?

Накопичувальний пенсійний фонд - цільовий позабюджетний фонд, який створюється відповідно до цього Закону, акумулює страхові внески застрахованих осіб, що обліковуються на накопичувальних пенсійних рахунках та інвестуються з метою отримання

інвестиційного доходу на користь застрахованих осіб, пенсійні активи якого використовуються для оплати договорів страхування довічних пенсій або одноразових виплат застрахованим особам, а у випадках, передбачених цим Законом, членам їхніх сімей чи спадкоємцям та на інші цілі, передбачені Законом України „Про загальнообов'язкове державне пенсійне страхування”.

Що є джерелами формування коштів Накопичувального фонду?

Джерелами формування коштів Накопичувального фонду є:

- 1) страхові внески застрахованих осіб, що спрямовуються до Накопичувального фонду;
- 2) інвестиційний дохід, що утворюється внаслідок розміщення та інвестування коштів Накопичувального фонду в порядку, встановленому законом;
- 3) суми від фінансових санкцій, застосованих відповідно до цього Закону та інших законів до юридичних і фізичних осіб за порушення встановленого законодавством порядку нарахування, обчислення і сплати страхових внесків, що спрямовуються до Накопичувального фонду, та використання коштів Накопичувального фонду, а також суми адміністративних стягнень, накладених відповідно до закону на посадових осіб та громадян за ці порушення.

Хто здійснює контроль за діяльністю Накопичувального фонду та його обслуговування?

Адміністративне управління Накопичувальним фондом здійснює виконавча дирекція Пенсійного фонду. Контроль за діяльністю Накопичувального фонду здійснюється Радою Накопичувального фонду, до складу якої входять 14 осіб, які на пропорційній основі призначаються Президентом України та Верховною Радою України. Управління пенсійними активами Накопичувального фонду здійснюється компаніями з управління активами. Рахунки Накопичувального фонду відкриваються виконавчою дирекцією Пенсійного фонду в зберігачі.

Для чого залучається радник з інвестиційних питань?

Радник з інвестиційних питань залучається з метою:

- 1) збирання та аналізу поточної інформації і даних щодо інвестиційних та економічних умов на національному і зарубіжному ринках, які пов'язані або можуть вплинути на ефективність інвестування коштів Накопичувального фонду, з метою поліпшення інвестиційної доходності Накопичувального фонду;
- 2) надання Пенсійному фонду консультацій та порад під час розроблення проектів основних напрямів інвестиційної політики та нормативів інвестування коштів Накопичувального фонду;
- 3) надання Пенсійному фонду консультацій та порад під час розроблення умов проведення тендера для визначення компаній з управління активами та технічного супроводу проведення цих тендерів разом з виконавчою дирекцією Пенсійного фонду;
- 4) щомісячного аналізу роботи компаній з управління активами та зберігача, подання письмових звітів про це Раді Накопичувального фонду;
- 5) подання Раді Накопичувального фонду обґрунтованих пропозицій щодо підготовки та внесення змін до основних напрямів інвестиційної політики і нормативів інвестування коштів Накопичувального фонду.

Які вимоги до вибору компанії з управління активами?

Компанії з управління активами обираються із числа компаній, які:

- 1) мають не менше п'яти років досвіду роботи з управління активами на фінансових ринках України та/або світу, перелік яких визначається в технічному завданні тендера;
- 2) мали одночасно в управлінні активи в сумі, розмір якої встановлюється в технічному завданні тендера;
- 3) підтримують власний капітал, який визначається згідно із законодавством України, у сумі, еквівалентній 1 млн. євро за офіційним обмінним курсом Національного банку України на день подання заяви на отримання ліцензії;
- 4) відповідають вимогам, встановленим Державною комісією з цінних паперів та фондового ринку щодо кваліфікаційного рівня та досвіду роботи фахівців, які безпосередньо виконуватимуть функції, передбачені технічним завданням тендера.

Які повноваження компанії з управління активами?

До повноважень компанії з управління активами належить:

- 1) управління та інвестування пенсійних активів згідно з основними напрямками інвестиційної політики та нормативами інвестування коштів Накопичувального фонду;
- 2) звітування перед Радою Накопичувального фонду, правлінням Пенсійного фонду, Державною комісією з регулювання ринків фінансових послуг України та Державною комісією з цінних паперів та фондового ринку про склад, структуру та ліквідність пенсійних активів і здійснені операції щодо розміщення і управління ними.
- 3) виконання від імені та на користь Накопичувального фонду юридичних дій, пов'язаних з реалізацією прав власності на цінні папери, якими управляє ця компанія;
- 4) подання Раді Накопичувального фонду обґрунтованих пропозицій щодо внесення змін до основних напрямків інвестиційної політики та нормативів інвестування коштів Накопичувального фонду;
- 5) інвестування резерву коштів для покриття дефіциту бюджету Пенсійного фонду в майбутніх періодах згідно з правилами інвестування цього резерву коштів та подання звітів щодо інвестування в порядку та за формою, встановленими правлінням Пенсійного фонду за погодженням з Державною комісією з цінних паперів та фондового ринку і Державною комісією з регулювання ринків фінансових послуг України.

Які вимоги до зберігача Накопичувального фонду?

Зберігач Накопичувального фонду повинен відповідати таким вимогам:

- 1) мати ліцензію Національного банку України на здійснення всіх видів банківських операцій та ліцензію Державної комісії з цінних паперів та фондового ринку на право провадження професійної депозитарної діяльності зберігача цінних паперів;
- 2) мати розмір регулятивного капіталу в сумі, еквівалентній не менше ніж 40 млн. євро за офіційним обмінним курсом Національного банку України;
- 3) мати посадових осіб, які здійснюють безпосереднє керівництво підрозділами з виконання депозитарної діяльності зберігача цінних паперів і мають відповідну вищу освіту та досвід роботи в банківській чи фінансовій сфері не менше п'яти років;
- 4) не бути компанією з управління активами, пов'язаною особою компанії з управління активами та її пов'язаних осіб;
- 5) не бути кредитором органів Пенсійного фонду або компаній з управління активами, з якими зберігачем укладено договір про зберігання пенсійних активів;
- 6) не бути пов'язаною особою аудитора Накопичувального фонду та його пов'язаних осіб.

Яку інформацію надає зберігач Пенсійному фонду та Раді Накопичувального фонду?

Зберігач Пенсійному фонду надає Пенсійному фонду та Раді Накопичувального фонду інформацію:

- про загальну суму страхових внесків, перерахованих до Накопичувального фонду;
- звітність, пов'язану із зберіганням та використанням пенсійних активів і резерву коштів для покриття дефіциту бюджету Пенсійного фонду в майбутніх періодах;
- про загальну вартість пенсійних активів, їх ринкову вартість на день подання інформації та про загальний обсяг інвестиційного доходу за відповідний період;
- про операції з пенсійними активами, здійснені компаніями з управління активами. Така інформація подається також Державній комісії з цінних паперів та фондового ринку. Інформація щодо руху пенсійних активів, облікованих на накопичувальних пенсійних рахунках, подається зберігачем у порядку, визначеному Кабінетом Міністрів України.

Яка інформація про діяльність Накопичувального фонду оприлюднюється?

Інформація про стан пенсійних активів оприлюднюється виконавчою дирекцією Пенсійного фонду шляхом:

- щоквартального обов'язкового офіційного оприлюднення;
- оприлюднення в електронних засобах масової інформації;
- подання звітності до Державної комісії з регулювання ринків фінансових послуг України відповідно до вимог цього Закону.

Яку інформацію отримують застраховані особи?

Виконавча дирекція Пенсійного фонду зобов'язана надавати кожній застрахованій особі безоплатно до 15 лютого наступного за звітним роком письмовий звіт про стан її пенсійних активів із зазначенням чистої вартості пенсійних активів на початок та кінець звітного року, щомісячних надходжень страхових внесків та річного інвестиційного доходу.

Які види виплат отримують учасники Накопичувального фонду?

За рахунок коштів Накопичувального фонду, що обліковуються на накопичувальних пенсійних рахунках, на вибір застрахованої особи та з урахуванням обмежень встановлених законодавством, здійснюються такі пенсійні виплати:

- 1) довічна пенсія з установленим періодом;
- 2) довічна обумовлена пенсія;
- 3) довічна пенсія подружжя;
- 4) одноразова виплата.

Ким здійснюється недержавне пенсійне забезпечення?

Недержавне пенсійне забезпечення здійснюється:

- 1) пенсійними фондами шляхом укладення пенсійних контрактів між адміністраторами пенсійних фондів та вкладниками таких фондів відповідно до цього Закону;

2) страховими організаціями шляхом укладення договорів страхування довічної пенсії, страхування ризику настання інвалідності або смерті учасника фонду відповідно до цього Закону та законодавства про страхування;

3) банківськими установами відповідно до цього Закону та законодавства про банківську діяльність шляхом укладення договорів про відкриття пенсійних депозитних рахунків для накопичення пенсійних заощаджень у межах суми, визначеної для відшкодування вкладів Фондом гарантування вкладів фізичних осіб, що встановлюється згідно із законодавством.

Яке визначення недержавного пенсійного фонду?

Недержавний пенсійний фонд (далі - НПФ) – юридична особа, створена відповідно до Закону "Про недержавне пенсійне забезпечення", яка має статус неприбуткової організації (непідприємницького товариства), функціонує та провадить діяльність виключно з метою накопичення пенсійних внесків на користь учасників пенсійного фонду з подальшим управлінням пенсійними активами, а також здійснює пенсійні виплати учасникам зазначеного фонду у визначеному цим Законом порядку.

Які види НПФ можуть утворюватися?

За видами пенсійні фонди можуть утворюватися як відкриті пенсійні фонди, корпоративні пенсійні фонди та професійні пенсійні фонди.

Пенсійним фондам забороняється змінювати їх вид та найменування, зазначені у статуті пенсійного фонду, після реєстрації Державною комісією з регулювання ринків фінансових послуг України.

Хто може бути учасниками та вкладниками НПФ?

Учасниками НПФ можуть бути громадяни України, іноземці та особи без громадянства. Участь фізичних осіб у будь-якому НПФ є добровільною. Фізична особа може бути учасником кількох пенсійних фондів за власним вибором. Пенсійні виплати можуть здійснюватися учаснику фонду або його спадкоємцю.

Вкладником фонду може бути сам учасник фонду, подружжя, діти, батьки, роботодавець учасника фонду або професійне об'єднання, членом якого є учасник фонду.

У будь-якому пенсійному фонді його учасники можуть бути одночасно і вкладниками такого фонду.

Відкритий НПФ, хто може бути його засновником, учасником та вкладником?

Відкритий недержавний пенсійний фонд - фонд, учасниками якого можуть бути будь-які фізичні особи незалежно від місця та характеру їх роботи.

Засновником відкритого НПФ може бути будь-яка одна чи декілька юридичних осіб. Вкладником може бути сам учасник, подружжя, діти, батьки, роботодавець учасника пенсійного фонду

Учасники відкритих пенсійних фондів мають право залишатися його учасниками у разі припинення здійснення пенсійних внесків на їх користь;

Яке визначення корпоративного НПФ, хто може бути його засновником, учасником та вкладником?

Корпоративний пенсійний фонд – недержавний пенсійний фонд, засновником якого може бути одна чи декілька юридичних осіб-роботодавців та до якого можуть приєднуватися роботодавці-платники на підставі договору про участь у корпоративному пенсійному фонді за умови визнання статуту такого фонду, внесення відповідних змін до колективного договору (за умови його наявності)

Засновниками або роботодавцями-платниками корпоративного пенсійного фонду можуть бути роботодавці-юридичні особи, що провадять свою діяльність беззбитково не менше ніж протягом одного фінансового року, крім випадків реорганізації юридичної особи.

Учасником корпоративного НПФ можуть бути виключно фізичні особи, які перебувають (перебували) у трудових відносинах з роботодавцями - засновниками та роботодавцями-платниками цього фонду. У разі виходу із складу засновників корпоративного НПФ одного із засновників або розірвання роботодавцем-платником договору про участь у корпоративному НПФ учасники такого фонду, які є працівниками цього засновника або роботодавця-платника, втрачають право бути учасниками такого корпоративного НПФ.

Яке визначення професійного НПФ, хто може бути його засновником, учасником та вкладником?

Професійний пенсійний фонд – недержавний пенсійний фонд, засновником (засновниками) якого можуть бути об'єднання юридичних осіб-роботодавців, об'єднання фізичних осіб, включаючи професійні спілки (об'єднання професійних спілок), або фізичні особи, пов'язані за родом їх професійної діяльності (занять).

Учасниками такого фонду можуть бути виключно фізичні особи, пов'язані за родом їх професійної діяльності (занять), визначеної у статуті фонду.

Скільки НПФ може заснувати юридична особа?

Юридична особа може бути засновником одного або більше відкритих НПФ.

Юридична особа може бути засновником одного корпоративного НПФ та одного або більше відкритих НПФ.

Юридична особа може бути засновником одного професійного НПФ та одного або більше відкритих НПФ.

Одночасно юридична особа може бути засновником лише одного професійного, одного корпоративного та необмеженої кількості відкритих недержавних пенсійних фондів.

На підставі яких документів здійснює свою діяльність НПФ?

Пенсійний фонд діє на підставі статуту, який затверджується засновниками фонду та повинен відповідати вимогам Закону.

Умови та порядок недержавного пенсійного забезпечення учасників установлюються у вигляді пенсійних схем, які є невід'ємним додатком до статуту недержавного пенсійного фонду. При створенні корпоративного пенсійного фонду статут фонду погоджується з представниками трудового колективу у частині пенсійної схеми.

Пенсійні схеми, повинні відображати наступне: опис всіх видів та умов здійснення виплат; порядок визначення розміру пенсійних виплат; строк, протягом якого здійснюються пенсійні виплати, та порядок їх здійснення; порядок та строки сплати пенсійних внесків; умови та порядок участі у пенсійній схемі; права та обов'язки вкладника, учасника фонду за даною пенсійною схемою; інші умови.

Вкладники фонду мають право вільного вибору пенсійної схеми, якщо інше не передбачено законодавством, а також мають право на зміну пенсійної схеми, але не частіше одного разу на 6 місяців.

Що таке інвестиційна декларація і в чому полягає її зміст?

Інвестиційна декларація - документ, який визначає інвестиційну політику недержавного пенсійного фонду, основні напрями та обмеження інвестування активів недержавних пенсійних фондів відповідно до Закону. У разі відсутності в складі ради осіб, професійно підготовлених до роботи у сфері інвестиційної діяльності, до розробки інвестиційної декларації потрібно залучити консультантів з інвестиційних питань (юридичну особу, що здійснює професійну діяльність з управління активами, або фізичну особу, яка має сертифікат фахівця з управління активами). Оплата послуг таких консультантів здійснюється за рахунок засновників фонду.

Який документ є підставою для сплати вкладником пенсійних внесків?

Пенсійний контракт є договором між пенсійним фондом та його вкладником, який укладається від імені пенсійного фонду його адміністратором та згідно з яким здійснюється недержавне пенсійне забезпечення учасника або декількох учасників фонду за рахунок пенсійних внесків такого вкладника. Якщо роботодавець здійснює пенсійні внески на користь всіх своїх працівників, пенсійні контракти укладаються роботодавцем з пенсійним фондом за вибором такого роботодавця.

Чи встановлено законодавством різні умови по сплаті пенсійних внесків для пенсійних фондів різних видів?

Вкладники відкритих пенсійних фондів можуть сплачувати пенсійні внески без обмежень.

Роботодавець-платник (вкладник) корпоративного та професійного НПФ має право встановлювати однаковий відсоток відрахувань пенсійних внесків до пенсійного фонду на користь своїх працівників від суми їх заробітної плати або застосовувати прогресивну шкалу відсотків відрахувань відносно суми заробітної плати залежно від віку працівників та (або) від їх стажу роботи на даному підприємстві із встановленням однакового відсотка відрахувань пенсійних внесків для кожної визначеної групи працівників.

Фізичні особи – учасники будь-якого пенсійного фонду мають право самостійно сплачувати додаткові внески на свою користь без обмежень.

Чи має право роботодавці засновники НПФ використовувати активи НПФ для власних інвестиційних потреб?

Так, під час провадження діяльності, пов'язаної з інвестуванням пенсійних активів корпоративного НПФ, дозволяється придбавати або додатково інвестувати в цінні папери, емітентами яких є засновники такого фонду, не більш як 5% загальної вартості пенсійних активів, з дотриманням інших вимог щодо складу і структури пенсійних активів, установлених Законом, а протягом перших п'яти років з початку заснування таких фондів – не більше як 10% загальної вартості пенсійних активів.

Які умови початку діяльності НПФ є обов'язковими?

Засновники пенсійного фонду зобов'язані протягом трьох місяців з дня реєстрації пенсійного фонду сформувати склад ради фонду відповідно до цього Закону.

Рада фонду повинна укласти договори:

про адміністрування пенсійного фонду – з адміністратором, який має ліцензію на провадження діяльності з адміністрування пенсійних фондів;

про управління активами пенсійного фонду – з компанією з управління активами або з іншою особою, яка отримала ліцензію Державної комісії з цінних паперів та фондового ринку на провадження діяльності з управління активами;

про обслуговування пенсійного фонду зберігачем – зі зберігачем.

Укладення пенсійних контрактів та отримання пенсійних внесків на рахунок пенсійного фонду до виконання цих вимог забороняється.

Які органи управління пенсійного фонду, порядок їх скликання?

Органами управління НПФ є збори засновників НПФ та рада НПФ.

Збори засновників пенсійного фонду проводяться не рідше одного разу на рік. Дата, час і місце проведення зборів оголошується радою фонду шляхом письмового повідомлення усіх засновників фонду не пізніше ніж за двадцять днів до проведення зборів.

Рада НПФ утворюється для здійснення контролю за поточною діяльністю пенсійного фонду і вирішення основних питань його роботи. Засідання ради фонду скликаються головою ради не рідше одного разу на квартал.

Рада фонду утворюється у кількості не менше п'яти осіб. З числа членів ради фонду обираються голова та секретар ради фонду простою більшістю голосів.

Кандидати в члени ради фонду є представниками засновників пенсійного фонду та роботодавців-платників корпоративного пенсійного фонду, та призначаються засновниками пенсійного фонду та роботодавцями-платниками корпоративного пенсійного фонду, визнаються членами ради фонду на зборах засновників та набувають повноважень членів ради фонду, якщо протягом 30 днів після подання списку членів ради фонду до Державної комісії з регулювання ринків фінансових послуг України щодо них не надійде обґрунтованого письмового заперечення Державної комісії з регулювання ринків фінансових послуг України.

Яким вимогам повинні відповідати члени ради НПФ?

Члени ради будь-якого фонду обираються на 3 роки з правом переобрання на наступний строк з числа осіб, які:

- 1) є дієздатними;
- 2) відповідають кваліфікаційним вимогам, визначеним Державною комісією з регулювання ринків фінансових послуг України та статутом пенсійного фонду;
- 3) не були засуджені за умисні злочини;
- 4) не були протягом останніх 7 років керівниками юридичних осіб, визнаних банкрутами або підданих процедурі примусової ліквідації у період перебування цієї особи на керівній посаді;
- 5) не є пов'язаними особами інших членів ради фонду.

Які перші кроки діяльності Ради НПФ?

Першим кроком в роботі ради є розробка та затвердження інвестиційної декларації пенсійного фонду, яка підлягає обов'язковій реєстрації в Держфінпослуг протягом 60 календарних днів після сформування ради фонду. Примірник зареєстрованої інвестиційної декларації обов'язково подається радою фонду Державній комісії з цінних паперів та фондового ринку протягом п'яти робочих днів після її реєстрації.

Які суб'єкти можуть надавати послуги з адміністрування НПФ?

Адміністратором недержавного пенсійного фонду може бути:

а) юридична особа, яка надає професійні послуги з адміністрування недержавних пенсійних фондів (професійний адміністратор);

б) юридична особа – одноосібний засновник корпоративного пенсійного фонду, який прийняв рішення про самостійне здійснення адміністрування такого фонду;

в) компанія з управління активами.

Юридична особа, яка має намір провадити діяльність з адміністрування пенсійних фондів, повинна отримати в Державній комісії з регулювання ринків фінансових послуг України ліцензію на провадження діяльності з адміністрування пенсійних фондів.

У разі створення свого корпоративного пенсійного фонду компанія з управління активами або банківська установа має право здійснювати управління активами та адміністрування такого фонду за умови отримання відповідних ліцензій у порядку, встановленому законодавством.

Надання послуг з адміністрування недержавних пенсійних фондів може поєднуватися лише з діяльністю з управління активами відповідно до вимог, встановлених Законом.

Одноосібний засновник корпоративного пенсійного фонду, який самостійно здійснює адміністрування такого фонду не має права здійснювати діяльність з адміністрування будь-якого іншого пенсійного фонду, а також не має права здійснювати управління активами пенсійних фондів, якщо він не є компанією з управління активами. У випадку прийняття рішення про самостійне адміністрування корпоративного пенсійного фонду його засновником такий засновник повинен утворити відповідний структурний підрозділ.

Професійний адміністратор має право здійснювати адміністрування декількох пенсійних фондів одночасно, а також управляти активами пенсійного фонду, адміністратором якого він є, за умови наявності відповідної ліцензії. Професійний адміністратор має право бути адміністратором створеного ним корпоративного пенсійного фонду.

Які обов'язки адміністратора НПФ?

Адміністратор НПФ зобов'язаний:

- вести персоніфікований облік учасників пенсійного фонду;
- укласти пенсійні контракти від імені недержавного пенсійного фонду;
- забезпечувати здійснення пенсійних виплат учасникам пенсійних фондів у випадках, передбачених законодавством;
- надавати зберігачу розпорядження щодо перерахування грошових коштів для оплати витрат, що здійснюються за рахунок пенсійних активів;
- надавати пенсійному фонду агентські та рекламні послуги, пов'язані з його діяльністю;
- надавати інформацію відповідно до умов договору та законодавства;
- складати відповідно до законодавства звітність у сфері недержавного пенсійного забезпечення, вести бухгалтерський облік та подавати фінансову звітність пенсійного фонду відповідним органам державної виконавчої влади та раді пенсійного фонду.

Які вимоги до створення професійного адміністратора НПФ встановлені законодавством?

Професійний адміністратор може утворюватися фізичними та юридичними особами, в тому числі особами, що є засновниками пенсійних фондів будь-якого виду, в формі акціонерного товариства або товариства з обмеженою відповідальністю відповідно до

законів України, що регулюють діяльність господарських товариств, з урахуванням особливостей, встановлених Законом.

Зберігач не може бути засновником адміністраторів тих пенсійних фондів, з радами фондів яких він уклав договори про обслуговування пенсійних фондів.

Професійний адміністратор, утворений як акціонерне товариство, має право випускати виключно прості іменні акції.

Яким вимогам повинна відповідати особа, що планує отримати ліцензію на провадження діяльності з адміністрування?

Особа, яка подає документи на отримання ліцензії на провадження діяльності з адміністрування пенсійних фондів (крім випадку здійснення адміністрування одноосібним засновником корпоративного НПФ), повинна відповідати наступним вимогам:

1) розмір статутного капіталу адміністратора, сплаченого грошовими коштами, становить не менше ніж сума, еквівалентна 300 тис. євро за офіційним обмінним курсом Національного банку України на день державної реєстрації такої особи;

2) має кадри відповідного кваліфікаційного рівня, належне технічне забезпечення та інформаційні системи для ведення персоніфікованого обліку учасників пенсійного фонду, які відповідають вимогам, установленим Держфінпослуг.

У разі отримання ліцензії на провадження діяльності з адміністрування пенсійних фондів професійний адміністратор зобов'язаний підтримувати розмір власного капіталу на рівні не менше ніж сума, еквівалентна 200 тис. євро за офіційним обмінним курсом Національного банку України.

Ліцензія на провадження діяльності з адміністрування пенсійних фондів видається юридичній особі – одноосібному засновнику корпоративного пенсійного фонду, яка прийняла рішення про самостійне здійснення адміністрування цього фонду, за умови, що така юридична особа має технічне забезпечення та інформаційні системи для ведення персоніфікованого обліку учасників фонду та кадри відповідного кваліфікаційного рівня, які відповідають вимогам, установленим Держфінпослуг.

Чи встановлюються законодавством граничні тарифи на оплату послуг з адміністрування НПФ?

Так. Розмір тарифів на оплату послуг з адміністрування пенсійного фонду визначається договором про адміністрування пенсійного фонду, але граничні тарифи на оплату послуг з адміністрування пенсійного фонду встановлюються Держфінпослуг.

Оплата послуг з адміністрування пенсійного фонду здійснюється в грошовій формі. У разі коли адміністрування корпоративного пенсійного фонду здійснює його одноосібний засновник, витрати на адміністрування такого корпоративного пенсійного фонду здійснюються за рахунок цього засновника.

Ким забезпечується ведення персоніфікованого обліку учасників НПФ?

Ведення персоніфікованого обліку учасників недержавних пенсійних фондів забезпечується адміністратором та передбачає ведення індивідуальних пенсійних рахунків учасників фонду.

Адміністратор пенсійного фонду зобов'язаний відкрити індивідуальний пенсійний рахунок учасника протягом 3 робочих днів після укладення пенсійного контракту.

З чого складається система персоніфікованого обліку учасників НПФ?

учасника, інформацію про пенсійну схему, про здійснення пенсійних внесків, про участь у розподілі інвестиційного прибутку (збитку), про пенсійні виплати, а також іншу інформацію визначену законодавством з недержавного пенсійного забезпечення.

Як часто повинен надавати адміністратор учасникам інформацію з індивідуальних пенсійних рахунків?

Адміністратор Фонду зобов'язаний один раз на рік безоплатно надавати Учаснику Фонду виписку з його індивідуального пенсійного рахунку за формою, встановленою Держфінпослуг, а також надавати виписки з індивідуального пенсійного рахунку на письмовий запит Учасника Фонду за плату, максимальний розмір якої встановлений Держфінпослуг, крім випадків, коли ця інформація необхідна Учаснику Фонду для укладення договору страхування довічної пенсії або договору про виплату пенсії на визначений строк.

За що несе відповідальність адміністратор НПФ?

Адміністратор пенсійного фонду несе відповідальність за своїми зобов'язаннями перед пенсійними фондами, з радами яких він уклав договори про адміністрування, всім майном, що належить йому на праві власності.

Відшкодування збитків, завданих адміністратором, здійснюється за рахунок його резервного фонду, а у разі недостатності резервного фонду – за рахунок іншого майна адміністратора.

Адміністратор пенсійного фонду не має права передавати свої зобов'язання перед пенсійними фондами іншим особам.

Хто може здійснювати управління активами НПФ?

Управління активами пенсійного фонду здійснюється особою, яка провадить діяльність з управління активами пенсійного фонду, окремо щодо кожного пенсійного фонду відповідно до затверджених їх статутами пенсійних схем та інвестиційних декларацій у порядку, що визначається договором про управління активами пенсійного фонду і Законом, в тому числі шляхом надання відповідних розпоряджень торговцям цінними паперами та зберігачу.

Управління активами недержавних пенсійних фондів може здійснюватися такими особами:

- компанією з управління активами;
- банком щодо активів створеного ним корпоративного пенсійного фонду у випадках, передбачених цим Законом;
- професійним адміністратором, який отримав ліцензію на провадження діяльності з управління активами.

У разі створення свого корпоративного пенсійного фонду компанія з управління активами або банківська установа має право здійснювати управління активами та адміністрування такого фонду за умови отримання відповідних ліцензій у порядку, встановленому законодавством.

Які обов'язки особи, що здійснює управління активами НПФ?

Особа, яка провадить діяльність з управління пенсійними активами, зобов'язана:

1) здійснювати операції щодо управління активами відповідно до інвестиційної декларації пенсійного фонду та укладеного договору про управління активами;

2) подавати щороку раді фонду пропозиції щодо внесення змін до інвестиційної декларації фонду;

12. Роль фондового ринку у забезпеченні функціонування пенсійної системи України

402

3) надавати звітність, передбачену законодавством, в тому числі Державній комісії з цінних паперів та фондового ринку та адміністратору НПФ.

Яким вимогам повинна особа, що планує отримати ліцензію на провадження діяльності з управління активами НПФ?

Ліцензія на провадження діяльності з управління активами пенсійних фондів видається особі за умови, що вона має оплачений грошовими коштами статутний капітал на день державної реєстрації такої особи, не менший ніж:

1) для компанії з управління активами – сума, еквівалентна 300 тис. євро за офіційним обмінним курсом Національного банку України;

2) для особи, яка отримала ліцензію на провадження діяльності з адміністрування пенсійних фондів – сума, еквівалентна 500 тис. євро за офіційним обмінним курсом Національного банку України.

Компанія з управління активами, яка отримала ліцензію на провадження діяльності з управління активами пенсійних фондів, зобов'язана підтримувати розмір власного капіталу на рівні не менше ніж сума, еквівалентна 200 тис. євро за офіційним обмінним курсом Національного банку України.

Особа, яка отримала ліцензію на провадження діяльності з управління активами та ліцензію на провадження діяльності з адміністрування пенсійних фондів, зобов'язана підтримувати розмір власного капіталу на рівні не менше ніж сума, еквівалентна 300 тис. євро за офіційним обмінним курсом Національного банку України.

Чи встановлюються законодавством граничні тарифи на оплату послуг осіб, що здійснюють управління активами НПФ?

Розмір винагороди особі, що здійснює управління активами пенсійного фонду, визначається радою фонду і зазначається у договорі про управління активами пенсійного фонду.

Сума винагороди за надання послуг з управління активами пенсійного фонду визначається як відсоток чистої вартості активів пенсійного фонду, що перебувають в управлінні цієї особи. Винагорода виплачується в грошовій формі. Сумарний розмір винагороди, сплаченої за рахунок пенсійних активів особам, які здійснюють управління активами пенсійного фонду, не може перевищувати 0,35 % від середньарифметичного значення чистої вартості активів пенсійного фонду на місяць (або 4,2 % на рік).

Яка відповідальність особи, що здійснює управління активами НПФ встановлена законодавством?

Особа, що здійснює управління активами пенсійних фондів, несе відповідальність перед пенсійним фондом за виконання своїх зобов'язань і збитки, завдані пенсійному фонду внаслідок порушення цією особою законодавства, положень інвестиційної декларації пенсійного фонду або договору про управління активами пенсійного фонду, всім майном, що належить їй на праві власності.

Збитки, завдані учасникам пенсійного фонду внаслідок вище визначених порушень відшкодовуються за рахунок резервного фонду особи, що здійснює управління активами такого пенсійного фонду, а у разі недостатності резервного фонду – за рахунок іншого майна цієї особи.

Хто може бути зберігачем НПФ?

Зберігачем пенсійного фонду може бути банк, який відповідає таким вимогам:

1) має ліцензію Державної комісії з цінних паперів та фондового ринку на здійснення професійної діяльності на ринку цінних паперів – депозитарної діяльності зберігача цінних паперів;

12. Роль фондового ринку у забезпеченні функціонування пенсійної системи України

403

2) не є пов'язаною особою пенсійного фонду, з радою якого укладено договір про обслуговування пенсійного фонду зберігачем, адміністратора, осіб, що здійснюють управління активами, засновників і аудитора такого фонду та їх пов'язаних осіб;

3) не здійснює управління активами створеного ним корпоративного пенсійного фонду;

4) не є кредитором адміністратора або осіб, що здійснюють управління активами пенсійного фонду, з яким зберігачем укладено договір про обслуговування пенсійного фонду.

Скільки зберігачів може обслуговувати НПФ?

Недержавний пенсійний фонд може обслуговуватися тільки в одного зберігача.

Усі операції з пенсійними активами пенсійного фонду здійснюються через зберігача. Поточні рахунки пенсійного фонду відкриваються у зберігача. Пенсійні активи пенсійного фонду в формі цінних паперів та документи, які підтверджують право власності на пенсійні активи в інших формах, зберігаються у зберігача.

Які обов'язки має зберігач перед НПФ?

Обов'язками зберігача пенсійного фонду є:

1) відкриття та ведення рахунків пенсійного фонду;

2) приймання, передача (переведення), облік та забезпечення зберігання цінних паперів, а також документів, які підтверджують право власності на пенсійні активи в інших формах, документів, пов'язаних з формуванням та використанням пенсійних активів;

3) перевірка підрахунку чистої вартості активів пенсійного фонду і чистої вартості одиниці пенсійних внесків, здійсненого адміністратором та особою (особами), що провадить (провадять) діяльність з управління активами пенсійного фонду;

4) виконання розпоряджень адміністратора щодо перерахування пенсійних коштів;

5) виконання розпоряджень адміністратора щодо перерахування грошових коштів для оплати послуг адміністратора, зберігача, винагороди особі, що провадить діяльність з управління активами пенсійного фонду, аудитора (аудиторської фірми), оплати послуг осіб, які надають пенсійному фонду консультаційні та (або) агентські послуги, торговців цінними паперами та інших посередників, здійснення оплати витрат на перереєстрацію прав власності та оплати інших витрат, передбачених законодавством;

6) виконання розпоряджень особи, що здійснює управління активами пенсійного фонду, згідно з інвестиційною декларацією пенсійного фонду;

7) зберігання копій розпоряджень щодо операцій з цінними паперами та іншими активами, наданих особами, що здійснюють управління активами пенсійного фонду, торговцям цінними паперами та іншим посередникам;

8) подання звітності, передбаченої законодавством;

9) виконання розпоряджень Державної комісії з цінних паперів та фондового ринку щодо припинення (блокування) виконання розпоряджень особи, що здійснює управління активами пенсійного фонду, на підставах, визначених законодавством.

Який встановлено розмір винагороди для зберігача?

Оплата послуг зберігача пенсійного фонду провадиться за тарифами, встановленими у договорі.

Сумарний розмір винагороди за рік, сплаченої за рахунок пенсійних активів зберігачу, не може перевищувати 0,5 % від середньорічної вартості активів пенсійного фонду, які відповідно до договору знаходяться на зберіганні у зберігача.

На які цілі можуть використовуватися пенсійні активи?

Пенсійні активи, що накопичуються у пенсійному фонді, можуть бути використані виключно для цілей інвестиційної діяльності фонду, виконання зобов'язань фонду перед його учасниками та оплати витрат, пов'язаних із здійсненням недержавного пенсійного забезпечення, а саме:

- 1) інвестування у відповідності до законодавства з метою отримання доходу на користь учасників фонду;
- 2) виконання договорів виплати пенсії на визначений строк, укладених з учасниками пенсійного фонду, та для здійснення одноразових пенсійних виплат;
- 3) оплати договорів страхування довічної пенсії та договорів страхування ризику настання інвалідності або смерті учасника фонду, укладених із страховою організацією;
- 4) оплати послуг професійного адміністратора, включаючи оплату рекламних та агентських послуг, пов'язаних з функціонуванням пенсійного фонду, та витрат на оприлюднення інформації про його діяльність;
- 5) сплати винагороди за надання послуг з управління активами пенсійного фонду;
- 6) оплати послуг зберігача;
- 7) оплати послуг з проведення планових аудиторських перевірок недержавного пенсійного фонду;
- 8) оплати послуг торговців цінними паперами (посередників), витрат на ведення обліку та перереєстрацію прав власності на активи пенсійного фонду;
- 9) оплати інших послуг, здійснення яких прямо передбачено Законом України „Про недержавне пенсійне забезпечення” або нормативно-правовими актами з питань недержавного пенсійного забезпечення та на оплату яких можуть бути використані пенсійні активи.

Використання пенсійних активів для інших цілей забороняється.

Як формується інвестиційний портфель НПФ?

Питання ефективного вкладання пенсійних коштів має вирішальне значення для розвитку недержавних пенсійних фондів (НПФ), відповідно до світової практики запорукою успіху цих інститутів є збалансований підхід до формування інвестиційного портфеля.

Банківські депозити.

Міжнародний досвід доводить, що в інвестиційних портфелях пенсійних фондів домінують інструменти з фіксованим доходом. Висока питома вага у їхній структурі інвестицій належить внутрішнім держоблігаціям. Другими за значущістю є банківські депозити та інші короткострокові інструменти, а також акції внутрішніх емітентів.

Основними напрямками інвестування активів вітчизняних НПФ є ринки банківських депозитів, внутрішнього державного боргу, корпоративних та муніципальних облігацій, акцій, а також нерухомості та золота.

Банківські депозити являють собою інструменти з фіксованим доходом, але вони все ж таки входять до класу активів «сазп» - «готівкові». Депозити не є твердими зобов'язаннями, адже вкладник може використовувати основну суму в будь-який момент, втративши всі відсотки або їх частину. Банк також залишає за собою право змінювати цінові умови в особливих випадках. В ідеалі для НПФ банківські депозити мають бути лише інструментом, за допомогою якого здійснюється управління ліквідністю.

На даний момент в Україні ринок банківських депозитів є найбільш конкурентним фінансовим ринком, на якому немає високої концентрації.

Ринок внутрішніх державних облігацій на даний момент в Україні знаходиться вна етапі розвитку. Основні учасники цього ринку - банки, виявляють дуже низький інтерес до

його розвитку. Однак попит породжує пропозицію, і можна передбачити, що з появою пенсійних активів Міністерство фінансів запропонує великі обсяги державних облігацій. Цей ринок має бути першим претендентом на роль найбільш ліквідного в країні. При цьому для пенсійних інвестицій дуже важливими є відкритість та прозорість ринку ОВДП.

12. Роль фондового ринку у забезпеченні функціонування пенсійної системи України

405

Цікавим сегментом ринку цінних паперів для НПФ є ринок корпоративних облігацій, що найбільш динамічно розвивається останніми роками. За умови відсутності сильного ринку державних облігацій цей сегмент ринку корпоративних облігацій у перспективі може стати орієнтиром для всього українського ринку боргових зобов'язань. Проте заміщення ринку державних облігацій ринком корпоративних облігацій державних компаній, на переконання експертів, є неправильним шляхом. На думку експертів, найближчим часом у портфелях вітчизняних НПФ домінуватимуть банківські депозити та внутрішні інструменти з фіксованим доходом. При цьому активна інвестиційна діяльність фондів має сприяти підвищенню ліквідності інших фінансових інструментів.

Ринок муніципальних облігацій в Україні практично відсутній. На відміну від ринку корпоративних облігацій його розвиток стримувався нечітким правовим забезпеченням муніципальних фінансів.

Нерухомість та золото.

Значно відрізняються від перелічених напрямків інвестування активів НПФ вкладання коштів у нерухомість та золото. На відміну від валюти, акцій та облігацій нерухомість не характеризується ані всебічною, публічно доступною інформацією, ані розвиненим публічним ринком. Проте жоден інший клас активів не дає такого сполучення високого рівня поточного доходу (ренти) та можливості довгострокового приросту капіталу. Для НПФ інвестиції у нерухомість можуть бути привабливими лише за умови використання висококваліфікованих керуючих активами, які спеціалізуються саме на інвестиціях у нерухомість.

Стимулом розвитку вітчизняного ринку нерухомості може стати розвиток іпотечного ринку. У НПФ реальний інтерес може викликати так звана інвестиційна нерухомість - офісні і торгові об'єкти у великих містах, але обсяг цього сегмента ринку дуже обмежений. При цьому на ринку нерухомості існує необхідність створення цінних індексів. Вони є вкрай важливими для таких інвесторів, як НПФ та ІСІ, які мають здійснювати регулярну переоцінку активів. Головною метою включення золота до портфеля НПФ є поліпшення співвідношення між ризиком та прибутковістю. Золото - це відмінний «диверсифікатор». Однак слід зазначити, що юридичні особи, у тому числі НПФ, можуть інвестувати лише в так зване паперове золото - поточні чи депозитні рахунки в уповноважених банках.

Які встановлені загальні обмеження щодо формування пенсійних активів?

Особа, що здійснює управління активами пенсійного фонду, під час провадження нею такої діяльності не має права:

- 1) формувати пенсійні активи за рахунок позикових (кредитних) коштів;
- 2) надавати майнові гарантії, забезпечені пенсійними активами, або будь-які кредити (позики) за рахунок пенсійних активів;
- 3) укладати угоди купівлі-продажу або міні пенсійних активів з обов'язковою умовою зворотного викупу;
- 4) тримати на банківських депозитних рахунках та в ощадних сертифікатах банків більш як 40 відсотків загальної вартості пенсійних активів пенсійного фонду, при цьому не більш як 10 відсотків загальної вартості пенсійних активів в зобов'язаннях одного банку;
- 5) придбавати або додатково інвестувати в цінні папери одного емітента більш як 5 відсотків загальної вартості пенсійних активів (крім цінних паперів, погашення та отримання доходу за якими гарантовано Кабінетом Міністрів України, та у випадках, визначених законодавством);
- 6) придбавати або додатково інвестувати в цінні папери, доходи за якими гарантовано Кабінетом Міністрів України, більш як 50 відсотків загальної вартості пенсійних активів;

7) придбавати або додатково інвестувати в цінні папери, доходи за якими гарантовано Радою міністрів Автономної Республіки Крим, та облігації місцевих позик більш як 20 відсотків загальної вартості пенсійних активів;

8) придбавати або додатково інвестувати в облігації підприємств, емітентами яких є резиденти України, більш як 40 відсотків загальної вартості пенсійних активів;

9) придбавати або додатково інвестувати в акції українських емітентів більш як 40 відсотків загальної вартості пенсійних активів;

406

12. Роль фондового ринку у забезпеченні функціонування пенсійної системи України

10) придбавати або додатково інвестувати в цінні папери іноземних емітентів більш як 20 відсотків загальної вартості пенсійних активів;

11) придбавати або додатково інвестувати в іпотечні цінні папери, визначені законодавством України, більш як 40 відсотків загальної вартості пенсійних активів;

12) придбавати або додатково інвестувати в об'єкти нерухомості більш як 10 відсотків загальної вартості пенсійних активів;

13) придбавати або додатково інвестувати в банківські метали більш як 10 відсотків загальної вартості пенсійних активів;

14) придбавати або додатково інвестувати в інші активи, не заборонені законодавством України, але не зазначені у цій статті, більш як 5 відсотків загальної вартості пенсійних активів;

15) емітувати будь-які боргові цінні папери та похідні цінні папери;

16) придбавати цінні папери, емітентами яких є зберігач, особи, що здійснюють управління активами НПФ, аудитор (аудиторська фірма) та особи, що надають консультаційні, агентські або рекламні послуги, з якими пенсійним фондом укладено відповідні договори, їх пов'язані особи, засновники та адміністратор (крім випадку створення одноосібним засновником корпоративного НПФ);

17) придбавати цінні папери, кредитний рейтинг яких не визначено Рейтинговим агентством або кредитний рейтинг яких відповідає спекулятивному рівню за Національною шкалою, визначеною законодавством України;

18) придбавати цінні папери емітентів, кредитний рейтинг яких не визначено уповноваженим Рейтинговим агентством або кредитний рейтинг яких відповідає спекулятивному рівню за Національною шкалою, визначеною законодавством України;

19) тримати кошти на банківських депозитних рахунках та в ощадних сертифікатах банків, кредитний рейтинг яких не визначено Рейтинговим агентством або кредитний рейтинг яких відповідає спекулятивному рівню за Національною шкалою, визначеною законодавством України.

Яким чином сплачуються пенсійні внески вкладниками НПФ?

Пенсійні внески до пенсійного фонду сплачуються у розмірах та у порядку, встановлених пенсійним контрактом, відповідно до умов обраних пенсійних схем. Зазначені в пенсійному контракті розміри сплачуваних до пенсійного фонду пенсійних внесків можуть змінюватися відповідно до умов обраних пенсійних схем.

Пенсійні внески сплачуються шляхом зарахування відповідних грошових сум на поточні рахунки пенсійного фонду у зберігача лише у національній валюті України, а у випадках, передбачених законодавством України, в іноземній валюті за офіційним обмінним курсом Національного банку України, що діяв на момент сплати, шляхом готівкових та (або) безготівкових розрахунків. Юридичні особи сплачують пенсійні внески лише у безготівковій формі.

Чи можуть вкладники укладати договори страхування ризику настання інвалідності?

Корпоративний та професійний пенсійні фонди можуть укласти договір страхування ризику настання інвалідності або смерті учасника фонду для всіх учасників фонду за рахунок частини їх пенсійних внесків. Порядок укладання такого договору та розмір страхового внеску за таким видом страхування визначається у колективному договорі.

Відкритий пенсійний фонд за бажанням учасників фонду може укласти договори страхування ризику настання інвалідності або смерті учасника фонду за рахунок частини їх пенсійних внесків.

Розмір страхового внеску за таким видом страхування відповідно до цієї частини не може перевищувати 1% розміру пенсійного внеску, сплачуваного учасниками фонду або за учасників фонду, які виявили бажання брати участь у такому виді страхування.

12. Роль фондового ринку у забезпеченні функціонування пенсійної системи України

407

Які умови укладення пенсійного контракту?

Пенсійний контракт укладається у письмовій формі щонайменше в трьох примірниках, якщо контракт укладається з вкладником, який не є учасником відповідного пенсійного фонду, або у двох примірниках, якщо вкладник є учасником пенсійного фонду.

Разом з примірником пенсійного контракту адміністратор повинен надати вкладнику та учаснику фонду:

- 1) пам'ятку з роз'ясненнями основних положень пенсійного контракту;
- 2) копію зазначеної в пенсійному контракті пенсійної схеми;
- 3) витяг з основних положень статуту пенсійного фонду та (або) на вимогу вкладника – копію статуту пенсійного фонду.

У всіх примірниках пенсійного контракту робиться відмітка та фіксується дата про надання вищезазначених документів, зазначених у цій частині.

З чого складається прибуток (збиток) НПФ?

Сукупний прибуток (збиток) від інвестування активів пенсійного фонду складається з:

- 1) прибутку (збитку) від здійснення операцій з активами пенсійного фонду;
- 2) пасивних доходів, отриманих на активи пенсійного фонду (відсотки, які нараховуються та виплачуються на грошові кошти, розміщені на депозитних банківських рахунках, прибуток, який отримується на активи пенсійного фонду, розміщені у цінні папери тощо).

Розподіл прибутку (збитку) між учасниками пенсійного фонду здійснюється пропорційно сумах, відображеним на їх індивідуальних пенсійних рахунках, на дату здійснення розподілу. Облік належних учасникам фонду часток прибутку (збитку) здійснюється адміністратором на індивідуальних пенсійних рахунках.

Облік прибутку (збитку) та його розподіл між учасниками пенсійного фонду здійснюється адміністратором не рідше ніж один раз на місяць.

Які дії повинна здійснити Держфінпослуг у разі якщо річний прибуток пенсійного фонду визнаний неприйнятно низьким порівняно з середніми ринковими показниками або середніми річними прибутками інших пенсійних фондів?

Державна комісія з регулювання ринків фінансових послуг України зобов'язана:

- 1) рекомендувати раді пенсійного фонду розглянути питання щодо внесення змін до інвестиційної декларації фонду, заміни особи, що здійснює управління активами такого пенсійного фонду, або щодо здійснення інших заходів для забезпечення дотримання належного рівня інвестиційного прибутку;

- 2) повідомити про це Державну комісію з цінних паперів та фондового ринку.

Які існують види пенсійних виплат?

За рахунок коштів, облікованих на індивідуальному пенсійному рахунку учасника можуть здійснюватися такі види пенсійних виплат:

- 1) виплата пенсії на визначений строк;
- 2) одноразова пенсійна виплата.

Довічні пенсії виплачуються страховими організаціями, у разі укладання учасником Фонду відповідного договору страхування, за рахунок коштів, накопичених на індивідуальному пенсійному рахунку учасника.

Які є підстави для здійснення пенсійних виплат?

Підставою для здійснення пенсійних виплат пенсійними фондами є:

- 1) досягнення учасником фонду пенсійного віку, визначеного учасником до законодавства;
- 2) визнання учасника фонду інвалідом;
- 3) медично підтверджений критичний стан здоров'я (онкозахворювання, інсульт тощо) учасника фонду;
- 4) виїзду учасника фонду на постійне проживання за межі України;
- 5) смерть учасника фонду.

Як визначається учасником пенсійний вік?

Пенсійний вік, після досягнення якого учасник фонду має право на отримання пенсійної виплати, визначається за заявою учасника фонду, форма якої встановлюється Держфінпослуг (крім випадків, коли пенсійний вік визначається пенсійним контрактом відповідно до закону, що встановлює обов'язковість відрахувань на недержавне пенсійне забезпечення для окремих категорій громадян). У цій заяві, учасник фонду також зобов'язаний зазначити вид обраної ним пенсійної виплати.

Пенсійний вік, що визначається учасником фонду, може бути меншим або більшим від пенсійного віку, який надає право на пенсію за загальнообов'язковим державним пенсійним страхуванням, але не більше ніж на 10 років, якщо інше не визначено законами. Пенсійні виплати здійснюються у грошовій формі в національній валюті України.

В яких випадках учасник може отримати одноразову пенсійну виплату?

Пенсійна виплата може здійснюватися адміністратором пенсійного фонду одноразово на вимогу учасника фонду в разі:

- 1) медично підтвердженого критичного стану здоров'я (онкозахворювання, інсульт тощо) або настання інвалідності цього учасника;
- 2) коли сума належних учаснику фонду пенсійних коштів на дату настання пенсійного віку учасника не досягає розміру мінімальної суми пенсійних накопичень, встановленого Держфінпослуг;
- 3) виїзду учасника фонду на постійне проживання за межі України.

Пенсійна виплата може здійснюватися одноразово спадкоємцям учасника фонду адміністратором пенсійного фонду у випадках, передбачених законодавством. Для отримання пенсійної виплати, що здійснюється одноразово, учасники фонду, а у разі смерті учасника – його спадкоємці, подають адміністратору заяву та документи, які підтверджують їхнє право на отримання цієї виплати.

Яким чином здійснюється виплата пенсії на визначений строк?

Виплата пенсії на визначений строк здійснюється адміністратором пенсійного фонду:

1) за бажанням учасника пенсійного фонду, який має право на отримання пенсійних виплат відповідно до його заяви;

2) на вимогу учасника фонду (з дня виникнення у нього права згідно з умовами пенсійного контракту на страхування довічної пенсії, якщо придбання довічного анuitету може негативно вплинути на розмір пенсійних виплат).

Пенсія на визначений строк розраховується виходячи із строку не менш як 10 років від початку здійснення першої виплати.

Хто такі агенти та їх функції?

У своїй діяльності НПФ має право користуватися агентськими послугами.

Агентські послуги надаються Фонду фізичними особами на підставі договору доручення про надання таких послуг, який укладається фізичною особою з адміністратором Фонду. Агентські послуги Фонду має право надавати фізична особа, яка є дієздатною та не має судимості за умисні злочини.

До агентських послуг належать:

1) будь-яка дозволена законодавством діяльність, спрямована на забезпечення переконання осіб у необхідності укладення пенсійного контракту з Фондом;

2) послуги з укладення пенсійних контрактів від імені адміністратора Фонду.

Адміністратор повинен вести реєстр осіб, які надають агентські послуги.

Яку звітність подають суб'єкти недержавного пенсійного забезпечення?

Адміністратор щоквартально подає звітність з недержавного пенсійного забезпечення:

- Державній комісії з регулювання ринків фінансових послуг України,
- радам пенсійних фондів, з якими він уклав договори про адміністрування пенсійних фондів.

Щорічно адміністратор пенсійних фондів подає Державній комісії з регулювання ринків фінансових послуг України по кожному пенсійному фонду зведений звіт, який містить інформацію про пенсійний фонд, а також дані звітів про здійснення ним адміністрування такого пенсійного фонду та звітів, наданих протягом звітного року адміністратору особами, які здійснюють управління активами, та зберігачем.

Особи, що здійснюють управління активами пенсійних фондів, подають звітність про управління активами:

- Державній комісії з цінних паперів та фондового ринку – щодо всіх пенсійних фондів, управління активами яких здійснювалося цією особою протягом звітного періоду,
- радам пенсійних фондів, з якими укладено договори про управління активами відповідних пенсійних фондів, та адміністраторам таких пенсійних фондів – щодо управління активами цих пенсійних фондів.
- Зберігачі подають звітність:
- Державній комісії з цінних паперів та фондового ринку – щодо обслуговування всіх пенсійних фондів, яке здійснювалося цим зберігачем протягом звітного періоду, по кожному фонду окремо;
- радам пенсійних фондів, з якими укладено договори про обслуговування пенсійних фондів зберігачем, та адміністраторам таких пенсійних фондів – щодо обслуговування цих пенсійних фондів.

Яка інформація у сфері недержавного пенсійного забезпечення підлягає оприлюдненню?

НПФ інформує громадськість про здійснювану ним діяльність з недержавного пенсійного забезпечення шляхом оприлюднення інформації, вимоги до якої встановлюється Держфінпослуг.

Інформація, що оприлюднюється пенсійним фондом, обов'язково повинна містити дані про зміни чистої вартості активів Фонду та чистої вартості одиниці пенсійних внесків цього фонду.

Оприлюднення інформації здійснюється шляхом опублікування її у порядку, встановленому Держфінпослуг, в друкованих та електронних засобах масової інформації.

Інформація, що підлягає оприлюдненню відповідно до цього Статуту, не є конфіденційною. Крім випадків, установлених Законом, не підлягає розголошенню та

12. Роль фондового ринку у забезпеченні функціонування пенсійної системи України

410

оприлюдненню (є конфіденційною) інформація: про пенсійні внески, пенсійні виплати та інвестиційний прибуток (збиток), що обліковуються на індивідуальному пенсійному рахунку учасника фонду.

В яких випадках здійснюється ліквідація НПФ ?

Ліквідація пенсійного фонду здійснюється на підставі рішення засновників пенсійного фонду або правонаступників засновників фонду.

Пенсійний фонд повинен бути ліквідованим у разі:

1) якщо на підставі прийнятого рішення щодо тимчасового припинення сплати пенсійних внесків за власні кошти (до одного року), юридична особа, яка є одноосібним засновником корпоративного пенсійного фонду, не приймає рішення про поновлення сплати пенсійних внесків за власні кошти до утвореного цією юридичною особою фонду;

2) ліквідації без правонаступництва всіх засновників фонду;

3) припинення участі в пенсійному фонді всіх його учасників.

БЛІЦ ПИТАННЯ:

1. Що відноситься до пенсійних активів Накопичувального фонду?

Грошові кошти, цінні папери, майнові права та зобов'язання щодо них, які сформовані відповідно до цього Закону в Накопичувальному фонді.

2. Хто може бути радником з інвестиційних питань?

Юридична особа (у тому числі нерезидент) відповідної спеціалізації, а також фізична особа, яка має відповідну професійну підготовку та досвід роботи. Вимоги до радника (радників) з інвестиційних питань встановлюються та затверджуються Радою Накопичувального фонду.

3. Чи може бути радник з інвестиційних питань засновником зберігача?

Ні. Радник з інвестиційних питань не може бути засновником (власником) або пов'язаною особою зберігача, компанії з управління активами, аудитора Накопичувального фонду та їх пов'язаних осіб.

4. Чи може бути оплата за послуги радника з інвестиційних питань у вигляді відсотків від суми страхових внесків чи обсягів пенсійних активів Накопичувального фонду?

Ні. Розмір оплати послуг радника з інвестиційних питань визначається в договорі, укладеному з Пенсійним фондом, як фіксована сума і не може встановлюватися у вигляді відсотків від суми страхових внесків чи обсягів пенсійних активів Накопичувального фонду.

5. Хто може здійснювати управління активами у Накопичувальній пенсійній системі?

Компанія з управління активами - юридична особа, яка здійснює управління активами на підставі ліцензії на провадження професійної діяльності з управління активами в частині управління пенсійними активами та обирається за результатами тендера.

6. На який період обираються компанії з управління активами?

Компанії з управління активами обираються на п'ять років з можливістю продовження строку дії договору до двох років шляхом щорічного продовження цього строку за рішенням Ради Накопичувального фонду.

7. Який розмір оплати послуг компанії з управління активами?

Оплата послуг компанії з управління активами не може перевищувати сумарно 0,9 відсотка чистої вартості пенсійних активів, що перебували в її управлінні протягом року, за який здійснюється оплата цих послуг.

8. Хто може бути зберігачем пенсійних активів Накопичувального фонду?

Банк, який здійснює свою діяльність відповідно до законодавства про банки і банківську діяльність та відповідає вимогам Закону щодо зберігання та обслуговування коштів Накопичувального фонду.

9. Чи можуть Кошти Накопичувального фонду обслуговуються декількома зберігачами?

Ні. Кошти Накопичувального фонду обслуговуються лише одним зберігачем.

10. Який максимальний щорічний розмір винагороди зберігача?

Не може перевищувати 0,3 відсотка загальної річної суми страхових внесків, перерахованих до Накопичувального фонду.

11. Яка відповідальність зберігача перед пенсійним фондом?

Зберігач несе відповідальність перед пенсійним фондом за збитки, завдані Накопичувальному фонду та/або застрахованим особам внаслідок невиконання або неналежного виконання умов договору, і забезпечує їх відшкодування.

12. Чи потрібен статутний капітал НПФ і як здійснюється його діяльність?

Ні, не потрібен. Діяльність НПФ забезпечується за рахунок взаємодії, на основі укладання Радою НПФ відповідних угод з професійним адміністратором пенсійних фондів, компанією з управління пенсійними активами і банком - зберігачем.

13. Яка мета створення НПФ?

Одержання прибутку для його подальшого розподілу між засновниками.

14. Чи може бути встановлена винагорода членам ради НПФ за рахунок пенсійних активів?

Ні. Рішенням зборів засновників може бути встановлена винагорода членам ради фонду, виплата якої здійснюється за рахунок засновників та роботодавців-платників пенсійного фонду.

15. За рахунок яких коштів забезпечується функціонування зборів засновників та ради НПФ?

Організаційно-технічне та матеріальне забезпечення діяльності ради фонду та проведення зборів засновників здійснюється адміністратором фонду за рахунок коштів, сплачених йому відповідно до умов договору про адміністрування пенсійного фонду.

16. Які послуги надаються НПФ?

Пенсійний фонд для забезпечення своєї діяльності користується послугами адміністратора, осіб, що здійснюють управління активами НПФ, зберігача, на підставі відповідних договорів, які укладаються з цими особами радою фонду.

17. Скільки осіб, що здійснюють управління активами НПФ можуть обслуговувати НПФ?

Рада пенсійного фонду може укласти договори про управління активами НПФ більш ніж з однією такою особою, за умови обов'язкового зазначення в такому договорі обсягів пенсійних активів та умови їх розподілу між особами, що надають послуги з управління активами пенсійного фонду.

12. Роль фондового ринку у забезпеченні функціонування пенсійної системи України

412

18. Які дії повинен здійснити зберігач у разі зменшення вартості чистих активів НПФ?

У разі зменшення протягом року чистої вартості одиниці пенсійних внесків пенсійного фонду більше ніж на 20 відсотків зберігач повинен повідомити про це раду такого пенсійного фонду, Державну комісію з цінних паперів та фондового ринку та Держфінпослуг

19. З чого складаються активи недержавного пенсійного фонду?

Активи пенсійного фонду (пенсійні активи) формуються за рахунок внесків до пенсійного фонду (пенсійних внесків) та прибутку (збитку) від інвестування пенсійних внесків.

20. Хто є власником коштів, які обліковуються на індивідуальному пенсійному рахунку учасника?

Накопичені пенсійні кошти в сумі розміру пенсійних внесків, що сплачені на користь учасника, та розподіленого на його користь прибутку (збитку) пенсійного фонду, є власністю такого учасника, якою він розпоряджається згідно з законодавством.

21. Чи існують обмеження щодо сплати пенсійних внесків?

Ні. Рада пенсійного фонду має право встановити мінімальний розмір пенсійних внесків – 10 відсотків мінімальної заробітної плати у розрахунку на один місяць. Максимальний розмір пенсійних внесків за пенсійними схемами недержавного пенсійного забезпечення не обмежується.

22. Яким чином розраховується розмір пенсійних виплат?

Розміри пенсійних виплат визначаються виходячи з сум пенсійних коштів, що обліковуються на індивідуальному пенсійному рахунку учасника пенсійного фонду, тривалості виплати та формули розрахунку величини пенсії на визначений строк згідно з методикою, затвердженою Держфінпослуг.

23. Чи повинна реклама з недержавного пенсійного забезпечення погоджуватися з Держфінпослуг?

Будь-які рекламні матеріали, що стосуються послуг з недержавного пенсійного забезпечення, які планується розповсюдити, подаються Державній комісії з регулювання ринків фінансових послуг України не пізніше ніж за 10 робочих днів до їх розповсюдження.

ПИТАННЯ ДЛЯ САМОПЕРЕВІРКИ:

1. З яких рівнів складається система системи пенсійного забезпечення в Україні?
2. Хто здійснює контроль за діяльністю Накопичувального фонду та його обслуговування?
3. Хто може бути радником з інвестиційних питань, для чого він залучається?

4. Управління активами у Накопичувальній пенсійній системі, вимоги до вибору компанії з управління активами?
5. Хто може бути зберігачем пенсійних активів Накопичувального фонду та вимоги до зберігача Накопичувального фонду?
6. Який максимальний щорічний розмір винагороди зберігача?
7. Яка інформація про діяльність Накопичувального фонду оприлюднюється?
8. Яку інформацію отримують застраховані особи?
9. Види виплат отримують учасники Накопичувального фонду?
10. Ким здійснюється недержавне пенсійне забезпечення?
11. Яке визначення недержавного пенсійного фонду ?
12. Які види НПФ можуть утворюватися?

12. Роль фондового ринку у забезпеченні функціонування пенсійної системи України

413

13. Хто може бути учасниками та вкладниками НПФ?
14. На підставі яких документів здійснює свою діяльність НПФ?
12. Що таке інвестиційна декларація і в чому полягає її зміст?
13. Який документ є підставою для сплати вкладником пенсійних внесків?
14. Чи встановлено законодавством різні умови по сплаті пенсійних внесків для пенсійних фондів різних видів?
15. Чи має право роботодавці засновники НПФ використовувати активи НПФ для власних інвестиційних потреб?
16. Які умови початку діяльності НПФ є обов'язковими?
17. Які витрати покладаються на засновників НПФ?
18. Які органи управління пенсійного фонду?
19. Чи може бути встановлена винагорода членам ради НПФ за рахунок пенсійних активів?

ТЕСТОВІ ЗАПИТАННЯ:

1. Скільки рівнів передбачає пенсійна система в Україні?
 - a) 1 рівень.
 - b) 2 рівня.
 - c) 3 рівня.
 - d) 5 рівнів.
2. Які види фондів передбачені пенсійною системою в Україні?
 - a) Державний пенсійний фонд
 - b) Накопичувальний пенсійний фонд
 - c) Недержавний пенсійний фонд
 - d) Всі відповіді вірні.
3. Хто може надавати послуги щодо недержавного пенсійного забезпечення?
 - a) Недержавні пенсійні фонди.
 - b) Страхові компанії.
 - c) Банківські установи.
 - d) Всі відповіді вірні.
4. Які типи недержавних пенсійних фондів передбачені системою недержавного пенсійного забезпечення?
 - a) Відкриті
 - b) Корпоративні
 - c) Професійні
 - d) Всі відповіді вірні.

5. Хто може керувати пенсійними активами недержавного пенсійного фонду?

- a) Рада фонду
- b) Компанія з управління фондом
- c) Компанія з управління активами
- d) Зберігач

6. Який розмір статутного фонду повинна мати компанія з управління активами для здійснення діяльності з управління пенсійними активами?

- a) 200 000 євро
- b) 300 000 євро

12. Роль фондового ринку у забезпеченні функціонування пенсійної системи України

414

- c) 500 000 євро
- d) 1 000 000 євро

7. Який мінімальний розмір власного капіталу повинна підтримувати компанія з управління активами для здійснення діяльності з управління пенсійними активами?

- a) 200 000 євро
- b) 300 000 євро
- c) 500 000 євро
- d) 1 000 000 євро

8. Хто визначає методику підрахунку вартості пенсійних активів відповідно до Закону України “Про недержавне пенсійне забезпечення”?

- a) Пенсійний фонд України за погодженням з Державною комісією з регулювання ринків фінансових послуг України
- b) Національний банк України за погодженням з Державною комісією з цінних паперів та фондового ринку
- c) Державна комісія з регулювання ринків фінансових послуг України за погодженням з Державною комісією з цінних паперів та фондового ринку
- d) Державна комісія з цінних паперів за погодженням з Державною комісією з регулювання ринків фінансових послуг України.

9. За рахунок яких коштів не можуть формуватися пенсійні активи?

- a) Векселі
- b) Похідні цінні папери
- c) Цінні папери не внесені до лістингу жодного організатора торгівлі
- d) Всі відповіді вірні

10. Хто здійснює підрахунок вартості пенсійних активів відповідно до Закону України “Про недержавне пенсійне забезпечення”?

- a) Зберігач разом з адміністратором
- b) Зберігач разом з компанією по управлінню активами
- c) Зберігач разом з адміністратором та компанією по управлінню активами
- d) Зберігач разом з адміністратором, компанією по управлінню активами та радою фонду.

11. Що відноситься до пенсійних активів пенсійного фонду?

- a) Активи в грошових коштах
- b) Активи в цінних паперах
- c) Інші активи згідно із законодавством України
- d) Всі відповіді вірні

12. Компанія з управління активами, що здійснює діяльність з управління пенсійними активами може бути створена, як ?

- a) Товариство з обмеженою відповідальністю

- b) Акціонерне товариство
- c) Товариство з додатковою відповідальністю
- d) Вірні відповіді а) і b).

13. Хто буде здійснювати контроль за цільовим використанням коштів недержавного пенсійного фонду ?

- a) Пенсійний фонд України
- b) Державна комісія з регулювання ринків фінансових послуг
- c) Державна комісія з цінних паперів
- d) Спостережна рада фонду

12. Роль фондового ринку у забезпеченні функціонування пенсійної системи України

415

14. Відповідно до договорів що укладаються зі страховими компаніями, які види пенсій передбачаються проектом Закону України “Про недержавне пенсійне забезпечення”?

- a) Довічні пенсії
- b) Періодичні пенсії
- c) Пенсії на визначений термін
- d) Вірні відповіді а) і c).

15. Яким шляхом передбачається здійснення банками недержавного пенсійного забезпечення?

- a) Шляхом кредитування пенсійних фондів
- b) Шляхом заснування пенсійних фондів
- c) Шляхом зберігання пенсійних активів
- d) Шляхом відкриття пенсійних депозитних рахунків

ТЕРМІНОЛОГІЧНИЙ СЛОВНИК

А	
агент з розміщення та викупу цінних паперів інститутів спільного інвестування	Торговець цінними паперами, який отримав у встановленому порядку ліцензію на здійснення професійної діяльності на ринку цінних паперів - діяльності по випуску та обігу цінних паперів, та діє в інтересах емітента на підставі договору з компанією з управління активами про надання послуг з розміщення та викупу цінних паперів інститутів спільного інвестування.
адміністратор недержавного пенсійного фонду	Юридична особа, що здійснює адміністрування недержавних пенсійних фондів на підставі відповідної ліцензії.
активні рахунки у цінних паперах	Рахунки у цінних паперах, що відкриваються депозитарною установою згідно з її Регламентом та/або її Внутрішнім положенням про депозитарну діяльність та чинним законодавством з метою забезпечення депозитарного обліку депозитарних активів, зокрема, для відображення місця їх знаходження (зберігання) та стану випуску цінних паперів.
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. У міжнародній практиці під акцією розуміється документ, що свідчить про право його власника на частку власності в активах корпорації.
акції звичайні (<i>ordinare, common share</i>)	Цінні папери, які засвідчують володіння частиною корпорації. Власники акцій мають право на дивіденди і вибір у раду директорів, тобто здійснюють контроль над корпорацією.
акції кумулятивні привілейовані (<i>cumulative preferred share</i>)	Акції, за якими їх власникам надаються певні переваги; їх претензії в разі банкрутства задовольняються перед претензіями звичайних акціонерів. Власники привілейованих акцій не мають права голосу, їм сплачуються фіксовані дивіденди.
акції ICI	Акції, що випускаються з метою здійснення спільного інвестування.
акція на пред'явника (<i>bearer share</i>)	Акція без вказівки імені власника. Права акціонера може здійснювати будь-який її пред'явник. До числа пред'явницьких акція можуть бути віднесені тільки цілком оплачені акції.
акція іменна (<i>nominal, registered share</i>)	Цінний папір, ім'я власника якої, по-перше, зазначене в ній і, по-друге, занесено до реєстру акціонерів.
акціонерне товариство (<i>joint stock company</i>)	Організаційно-правова форма підприємства, що є спільною власністю осіб, які володіють його акціями. Акціонерні товариства бувають відкритого типу (їх акції можуть вільно купуватися і продаватися) і закритого типу (їх акції можуть бути розповсюдженими серед обмеженого кола осіб).

акціонерний капітал (stock capital)	Основний капітал акціонерного товариства, який утворився шляхом емісії звичайних і привілейованих акцій.
акредитив (letter of credit)	Документ, емітований комерційним банком який свідчить, що останній приймає на себе зобов'язання про оплату векселів. Особа, від імені якого банк випишує акредитив, називається апплікантом, або заявником (applicant).
активи (assets)	Матеріальні, грошові кошти і цінні папери компанії. До активів відноситься і репутація компанії (goodwill). Дебіторська заборгованість (боргові зобов'язання сторонніх організацій) компанії також є частиною її активів.
активи інституту спільного інвестування	Сукупність майна, корпоративних прав та вимог, сформована за рахунок коштів спільного інвестування.
активи нематеріальні	Являють собою цінності, що важко виразити в грошовому вимірі. Репутація фірми, науково-дослідницький потенціал і т.д.
активи поточні	Засоби, які компанія планує одержати протягом одного фінансового року.
акцептант (acceptor)	Особа, що підписує вексель (тратту) і цим бере на себе зобов'язання сплатити по ньому при настанні терміну платежу.
акцій контрольний пакет (working control)	Для контролю за діяльністю компанії необхідно володіти 51 % емітованих голосуючих акцій. На практиці для здійснення такого контролю можна мати і менший пакет акцій, тому що у великих акціонерних товариствах володіння акціями "розпилено" між окремими особами.
амортизація позики (amortization)	Процес поступової регулярної виплати позики протягом усього періоду.
андеррайтер (underwriters)	Гарант розміщення випуску цінних паперів компаній, інвестиційний банкір
андерайтинг	Покупка нових випусків цінних паперів інвестиційними банкірами (синдикатами) для наступного продажу на ринку.
ануїтет	Періодичні пенсійні виплати, які здійснюються з установленими інтервалами часу до того моменту, поки не настане певна подія, визначена у відповідному договорі.
арбітраж (arbitrage)	Одержання безризикового доходу шляхом використання цін на однакові цінні папери.
асоційовані компанії (associated companies)	Компанії, на політику яких інвестор може вплинути шляхом придбання пакета з 20-30% голосуючих акцій компанії.
аукціон (auction)	Метод проведення торгівлі яким-небудь товаром, цінними паперами. Розрізняють: англійський аукціон (підвищувальний), голландський (понижуючий), подвійний, закритий тендер.

афілійована особа торговця цінними паперами	Засновники; особи, частка яких у статутному фонді торговця від безпосереднього та/або опосередкованого володіння становить понад 5%; особи, частка торговця у статутному фонді яких становить понад 5%; особи, що знаходяться у трудових відносинах з торговцем.
Б	
базисна процентна ставка	Найменший процент, під який великі комерційні банки позичають гроші своїм кращим клієнтам.
Базова валюта (base currency)	Валюта, стосовно якої у визначеній країні або фінансовому центрі котируються інші валюти.
Балансова вартість акцій (book value)	Вартість активів компанії, що приходяться на одну звичайну акцію відповідно до даних фінансової звітності. Як правило, дана вартість слабо зв'язана з курсом цінних паперів.
Банківський акцепт (bankers' acceptance)	Наказ банку його клієнтом з вимогою виплати деякої суми до визначеної дати.
Банківські реквізити	Номер банківського рахунка, назва установи банку, її код (МФО)
банкрутство	Неможливість виплат по борговим зобов'язанням. При звертанні кредиторів у суд можливо примусове банкрутство. Добровільне банкрутство дає можливість судового захисту від кредиторів
банк інвестиційний	Посередник між корпорацією — емітентом нових цінних паперів і інвестором. Купує безпосередньо у корпорації новий випуск акцій і облігацій. Виступає гарантом організації і розміщення нового випуску цінних паперів.
Баланс випуску цінних паперів у системі реєстру	Стан обліку цінних паперів одного випуску (категорії), при якому кількість іменних цінних паперів, що обліковуються на емісійному рахунку емітента, дорівнює сумарній кількості іменних цінних паперів даного випуску (категорії), що обліковуються на всіх особових рахунках, відкритих у системі реєстру цього емітента.
Без ризиковий актив (risk-free, risk less assets)	Якщо інвестор купує актив на початку інвестиційного періоду і точно знає, яка буде його вартість наприкінці періоду інакше — активи, майбутня доходність яких відома в момент погашення.
Безумовна операція з управління рахунком у цінних паперах	Списання, зарахування або переказ цінних паперів на рахунок у цінних паперах власника без його розпорядження під час проведення емітентом операцій з цінними паперами, а також у зв'язку із зміною дієздатності, закінчення терміну прав користування внаслідок передачі цінних паперів у спадщину та у інших випадках, які передбачені чинним законодавством.
«бета»	Показник систематичного ризику.
Блокування іменних цінних паперів	Операція реєстроутримувача щодо припинення реєстрації переходу права власності на іменні цінні папери, обтяжені

	зобов'язаннями, що обмежують обіг на визначений строк та/або до настання певної події.
біржа (exchange)	Організаційна форма оптової, у тому числі міжнародної, торгівлі масовими товарами, що мають стійкі і чіткі якісні параметри (товарна біржа), або систематичних операцій по купівлі-продажу цінних паперів, золота, валюти (фондова біржа).
біржа фондова	Організаційно оформлений, регулярно функціонуючий ринок з купівлі-продажу цінних паперів, валюти, кредитних ресурсів, акціонерна або інша організація, яка надає приміщення, певні гарантії, розрахункові, інформаційні та інші послуги по угодам з цінними паперами.
біржова сесія (regular trading hours)	Установлене законодавством або загальноприйнятими правилами час проведення торгів у залі фондової біржі.
біржова ціна	Ціна на товари, що реалізуються в порядку біржової торгівлі; систематично публікується в біржових бюлетенях.
брокер (broker)	Фінансовий посередник, що займається купівлею-продажем цінних паперів за рахунок і за дорученням клієнта на підставі договору комісії або доручення.
брокер біржовий	Фізична особа, яка є уповноваженою особою брокерської контори або учасником торговельно-інформаційної системи, що здійснює цивільно-правові угоди щодо цінних паперів, які передбачають оплату цінних паперів проти їх поставки новому власнику на підставі договорів доручення чи комісії за рахунок своїх клієнтів.
брокер зареєстрований (registered competitive market maker)	Учасник фондової біржі, що торгує цінними паперами за свій рахунок і (або) за рахунок своєї фірми і зобов'язаний при надходженні відповідної вимоги від керівництва біржі виконати визначені дії з метою зміни курсу цінних паперів.
брокер незалежний (independent broker)	Учасник торгів на фондовій біржі, що виконує доручення інших брокерів, якщо вони в силу яких-небудь обставин не можуть самі їх виконати.
брокер торговельного залу (floor broker)	Брокер, що виконує доручення на покупку і продаж цінних паперів у залі фондової біржі.
брокерські кредити (brokers loans)	Кошти, одержані брокерами в кредит від банків або інших брокерів які використовуються ними для придбання цінних паперів.
буферне замовлення (стоп-замовлення) (stop order)	Доручення брокеру купити чи продати цінні папери в той момент, коли їх ціна досягне визначеного рівня.
В	
валютний дериватив	Стосується купівлі-продажу валюти і регулюється національним банком України.

валютний курс	Ціна однієї валюти, виражена в іншій валюті.
валютний ф'ючерс	Це контракти на майбутній обмін однієї валюти на іншу по заздалегідь обумовленому курсу.
варант (warrant)	Сертифікат, який дає власнику право купити цінні папери акціонерного товариства за обумовленою ціною протягом певного часу. Пропонується разом з цінними паперами як стимул до покупки.
варант акціонерний	Документ, який свідчить про право акціонера на покупку акцій нових випусків на пільгових умовах.
вартість внутрішня	Різниця між вартістю опціону і поточною наявною вартістю даних цінних паперів.
вартість загальна (номінал)	Являє собою суму, яку сторона, що випустила облігацію, зобов'язується за неї сплатити при погашенні випуску. Ця сума звичайно надрукована на лицьовій стороні облігації.
вартість чистих активів інституту спільного інвестування	Величина, що визначається як різниця між сумою активів інституту спільного інвестування з урахуванням їх ринкової вартості і розміром зобов'язань інституту спільного інвестування
вексель (bill)	Цінний папір, який засвідчує безумовне грошове зобов'язання векселедавця сплатити після настання строку визначену суму грошей власнику векселя (векселедержателю)
величина дисконту	Визначається сторонами виходячи з строку векселя, з можливостей підприємства оплатити дане зобов'язання, вартості ресурсів на ринку, економічної і політичної ситуації, з економічних прогнозів.
взаємний фонд	Фінансовий інститут, який постійно випускає інвестиційні сертифікати і викуповує їх за поточною вартістю чистих активів. Окрім того, взаємні фонди постійно пропонують інвесторам нові інвестиційні сертифікати і погашають старі.
від'ємний залишок по технічному рахунку	Визначене депозитарієм при здійсненні клірингу засвідчення зобов'язання клієнта депозитарія переказати цінні папери та/або перерахувати грошові кошти відповідно до розпорядження депозитарія, що здійснює кліринг та розрахунки.
відкрита підписка	Розміщення цінних паперів шляхом відкритого продажу
відкритий продаж	Відчуження цінних паперів особам, коло яких заздалегідь не визначене. Будь-яке відчуження цінних паперів з використанням прилюдної пропозиції вважається відкритим продажем.
відкритий пенсійний фонд	Недержавний пенсійний фонд, учасниками якого можуть бути будь-які фізичні особи незалежно від місця та характеру їх роботи.
визначення кредитного рейтингу (рейтингування)	Це діяльність з надання професійних послуг на ринку цінних паперів, спрямована на визначення кредитоспроможності об'єкта рейтингування, яка може бути проведена рейтинговим

	агентством.
Викуп цінних паперів інституту спільного інвестування	Сплата емітентом інвестору вартості частини чистих активів інституту спільного інвестування пропорційно кількості цінних паперів інституту спільного інвестування, що належать інвесторові, з припиненням права власності інвестора на ці цінні папери.
Випуск цінних паперів	Сукупність цінних паперів одного емітента певного виду та однієї номінальної вартості, що забезпечує їх власникам однаковий обсяг прав і можливість мати однакові умови розміщення на фондовому ринку відповідно до порядку, встановленого законодавством про цінні папери, цим Законом та Державною комісією з цінних паперів та фондового ринку (далі – Комісія).
Виписка з реєстру	Письмовий документ встановленого зразка, що підтверджує запис у реєстрі власників іменних цінних паперів щодо власника та належних йому іменних цінних паперів або щодо номінального утримувача та переданих йому для знерухомилення іменних цінних паперів власників. Виписка видається реєстроутримувачем.
Вид замовлення	Положення клієнта як покупця чи як продавця цінних паперів.
Вилучення з ЄДРІСІ	Внесення відповідного запису про припинення Фонду до ЄДРІСІ на підставі розпорядження уповноваженої особи Комісії про анулювання свідоцтва про внесення Фонду до ЄДРІСІ та тексту регламенту Фонду.
Випадкова величина (random variable)	Це величина, для якої імовірність може бути приписана кожному з можливих її значень.
Витяг	Довідковий документ, підписаний уповноваженою особою держателя реєстру та засвідчений печаткою, який надається на запит фізичної або юридичної особи і містить відповідну інформацію щодо інституту (інститутів) спільного інвестування.
Відкриті замовлення (open orders)	Відомі також як замовлення, що залишаються в силі до скасування (good-till-canceled, gtc), дійсні доти, поки вони не виконані чи не скасовані інвестором.
Відносна ринкова вартість цінного папера	Дорівнює його сукупній вартості, поділеній на суму сукупних ринкових вартостей усіх цінних паперів.
Вкладник недержавного пенсійного фонду	Особа, яка сплачує пенсійні внески на користь учасника шляхом перерахування грошових коштів до недержавного пенсійного фонду відповідно до умов пенсійного контракту.
Власний капітал	Різниця між сукупною вартістю активів Юридичної особи та вартістю її зобов'язань перед третіми особами
внутрішня ставка прибутковості	Значення дисконтної ставки, яка зрівнює приведену вартість майбутніх надходжень і приведену вартість витрат.
Вторинне розміщення	Перерозподіл пакетів акцій після їхнього первинного розміщення.

Г	
галузева факторна модель	Щоб побудувати галузеву факторну модель, потрібно кожному з розглянутих цінних паперів віднести до визначеного сектора економіки.
гарант (<i>guarantor</i>)	Поручитель. Держава, установа або особа, що дає в чому-небудь гарантію, у тому числі гарантуючу виплату фіксованого дивіденду по привілейованих акціях або процентів по облігаціям.
грошовий ринок	Сфера фінансового ринку, пов'язана з обігом короткострокових фінансових інструментів. Основними цінними паперами грошового ринку є казначейські векселі, комерційні папери, банківські акцепти і депозитні сертифікати, які перебувають у вільному обігу.
група «30»	Міжнародний незалежний комітет експертів, банкірів, ділових людей, міністрів і керівників урядів, заснований у 1978 році при міжнародній федерації бірж цінних паперів, який вивчає фінансові та економічні питання на міжнародному рівні і надає рекомендації щодо їх вдосконалення фондового ринку.
Д	
дата погашення (<i>maturity date</i>)	Термін, по настанні якого необхідно зробити погашення облігацій і (або) повернення боргів.
дата реєстрації (<i>record date</i>)	Дата, до настання якої власник акції повинний бути зареєстрований у реєстрі акціонерів як акціонера компанії для одержання оголошеного дивіденду і права голосувати на зборах акціонерів.
дата закриття реєстру	Дата, що призначається у зв'язку з передачею системи реєстру від одного реєстроутримувача до іншого. Починаючи з цієї дати і до закінчення процедури передачі, у системі реєстру зупиняється виконання будь-яких операцій.
дата обліку	Дата, що призначається або органом управління емітента, або його виконавчим органом, або особою (групою осіб), яка призначає позачергові загальні збори емітента згідно з чинним законодавством, або Комісією, за станом на яку необхідно скласти реєстр у паперовій формі, з прошитими та пронумерованими сторінками, засвідчений підписами посадових осіб та скріплений печаткою реєстроутримувача.
двостороння РЕПО	Угода, коли цінні папери переводяться покупцю, що знижує його кредитний ризик, покупця, однак збільшує трансакційні витрати.
делістинг (<i>delisting</i>)	Відкликання цінних паперів з фондової біржі у випадку знецінення акцій, змін, що відбуваються в компанії-емітенті.
депонування цінних паперів	Передача власником належних йому цінних паперів зберігачу або передача цінних паперів зберігачем до депозитарію, або передача емітентом глобального сертифіката власного випуску

	цінних паперів до депозитарію для здійснення депозитарної діяльності.
депозитарій (<i>depository trust company</i>)	Спеціалізований інститут для зберігання цінних паперів (сертифікатів цінних паперів) та обліку прав власності на цінні папери, що дозволяє здійснювати торгівлю ними без їхнього фізичного переміщення, за допомогою комп'ютерних систем і сертифікатів.
депозитний сертифікат (<i>certificate of deposit</i>)	Свідчення банку-емітента про внесок коштів, що засвідчує право вкладника або його правонаступника на одержання після закінчення встановленого терміну суми депозиту і відсотків по ньому, інакше - терміновий банківський депозит який випускається банками. Має встановлену процентну ставку і термін погашення,
депозитні сертифікати Національного банку України	Боргові цінні папери національного банку України в бездокументарній формі, що засвідчують розміщення в національному банку коштів комерційних банків і їх право на одержання внесеної суми і процентів після закінчення встановленого строку.
депозитарні активи	Знерухомлені цінні папери, випущені у документарній формі, глобальні сертифікати цінних паперів, що підтверджують випуск цінних паперів у бездокументарній формі, які передані на зберігання до депозитарію, записи депозитаріїв на кореспондентських рахунках у цінних паперах в інших депозитаріях, крім власних, а також записи зберігачів стосовно депонованих до депозитарію на зберігання знерухомлених цінних паперів та/або бездокументарних цінних паперів.
депозитарна установа	Зберігач або депозитарій цінних паперів.
депозитарна операція	Сукупність дій депозитарної установи щодо здійснення нею депозитарної діяльності згідно з чинним законодавством.
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. депозитарний облік передбачає аналітичний та синтетичний облік цінних паперів на рахунках у цінних паперах, на яких відображається обіг цінних паперів, обмеження щодо обігу цінних паперів, переміщення депозитарних активів. При проведенні депозитарного обліку постійно має забезпечуватися дотримання депозитарного облікового балансу між обсягом розміщених в депозитарних установах депозитарних активів та розподілом цінних паперів, що становлять ці депозитарні активи, між депонентами (клієнтами) депозитарної установи
державні облигації	Гарантуються державою і вважаються самими надійними цінними паперами. Кредитоспроможність держави спирається на можливість збільшення податків і віру в стабільність уряду і державної системи.
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.

державні цінні папери (government paper)	Облігації, казначейські векселі й інші державні зобов'язання, що випускаються центральним урядом з метою розміщення позик і мобілізації грошових ресурсів.
держатель Державного реєстру	Є Комісія, яка забезпечує функціонування Державного реєстру, надає завірені витяги з нього, які свідчать про внесення інституту спільного інвестування до Державного реєстру або про відсутність відповідної реєстрації.
дериватив	Стандартний документ, що засвідчує право та/або зобов'язання придбати або продати цінні папери, матеріальні та нематеріальні активи, а також кошти на визначених умовах у майбутньому. Стандартна форма деривативу встановлюється законодавством. До деривативів належать форварди, ф'ючерси та опціони.
діяльність з недержавного пенсійного забезпечення	Сукупність організаційних, юридичних та інших передбачених законодавством дій, спрямованих на здійснення недержавного пенсійного забезпечення фізичних осіб.
діяльність з управління активами	Професійна діяльність, визначена законодавством про цінні папери та фондовий ринок.
діяльність з ведення реєстрів власників іменних цінних паперів (реєстраторська діяльність)	Професійна діяльність на ринку цінних паперів, яка передбачає отримання Дозволу Комісії та включає збирання, фіксацію, обробку, зберігання та надання даних, які складають систему реєстру власників іменних цінних паперів, щодо іменних цінних паперів, їх емітентів та власників, а також виконання інших функцій, визначених цим Положенням.
диверсифікованість (diversification)	Розподіл капіталовкладень у різні типи цінних паперів.
дивіденд (dividend)	Частина чистого прибутку акціонерного товариства, що розподіляється серед акціонерів пропорційно числу акцій, що знаходяться в їхній власності. Загальний розмір дивіденду визначається після відрахування з отриманого прибутку податків, відрахувань у фонд розширення виробництва, поповненні страхових резервів, виплати відсотків по облігаціях і ін. Розмір фіксованого дивіденду по привілейованих акціях устанавлюється при їхньому випуску.
дилер (dealer)	Фізична особа, яка є уповноваженою особою брокерської контори або учасником торговельно-інформаційної системи, що здійснює цивільно-правові угоди щодо цінних паперів, які передбачають оплату цінних паперів проти їх поставки новому власнику від свого імені та за свій рахунок з метою перепродажу третім особам. Прибуток або збиток дилера являє собою різницю між ціною, яку він заплатив за цінний папір, і ціною, за якою він його продав. Дилер зобов'язаний підтвердити клієнту, що він виступає як принципал.
дисконт (discount)	Різниця між ціною фінансового інструмента, що відповідає його номіналові, і реально сплаченої за нього ціною, меншої номіналу.

дисконтування	Розрахунок приведеної вартості.
дисконтна (облікова) ставка (<i>discount rate</i>)	Процентна ставка, що центральний банк стягує при обліку урядових цінних паперів або при наданні кредиту проти забезпечення у виді цих паперів.
дисперсія	Зважене середнє квадратів відхилень можливих значень випадкової величини від її середнього значення, де як ваги прийняті імовірності відповідних значень.
добробут на початок періоду	Ціна покупки одного цінного папера даного виду в момент $t = 0$.
добробутом наприкінці періоду	Ринкова вартість даного цінного папера в момент $t = 1$ у сумі з усіма виплатами власникові даного папера наявними (або в грошовому еквіваленті) у період з моменту $t = 0$ до моменту $t = 1$.
довірчі операції банків (<i>bank trust</i>)	Операції банків по управлінню майном і виконанню нових послуг в інтересах і за доручення клієнта на правах довірчої особи. Для приватних осіб вони виконують функції депозитарію і консультанта (збереження цінних паперів, консультації і рекомендації з питань покупки і продажу цінних паперів і т.д.), управління майном за дорученням і т.п. Для фірм довірчі операції банків включають: обслуговування облігаційних позик, що супроводжуються передачею банкові права розпорядження майном; виконання функцій агента для акціонерних компаній і т.д.
«довірча» РЕПО	Угода, коли цінні папери знаходяться у продавця, що зменшує транзакційні витрати, але збільшує кредитний ризик покупця.
довічна пенсія (<i>довічний анuitет</i>)	Пенсійні виплати, які здійснюються страховою організацією на підставі договору страхування довічної пенсії протягом життя фізичної особи періодично після досягнення нею пенсійного віку відповідно до законодавства про страхування.
довічна рента	Ряд грошових виплат, які продовжуються вічно
довга позиція	Положення власника цінних паперів, який очікує підвищення їх курсу
договір аннуїтету	Договір, який гарантує покупцеві страхового поліса ряд виплат за визначений період часу.
договори РЕПО (<i>repurchase agreements, repos</i>)	Це договори про короткостроковий продаж державних цінних паперів, що передбачають їх наступний викуп продавцем за більш високою ціною.
додатний залишок по технічному рахунку	Визначене депозитарієм при здійсненні клірингу засвідчення права клієнта депозитарія отримати цінні папери та/або грошові кошти відповідно до розпорядження депозитарія, що здійснює кліринг та розрахунки.
договір зворотного РЕПО (<i>reverse repo</i>)	"дзеркальне відображення" договору РЕПО

досяжна множина	Всі портфелі, які можуть бути сформовані з групи в n цінних паперів.
дроблення (сплит)	Розподіл акцій, що знаходяться в обігу, на більшу кількість.
Е	
емісія цінних паперів (<i>issue</i>)	Виконання продавцем цінного паперу по дорученню, від імені і за рахунок емітента обов'язків по організації підписки на цінні папери або їх реалізацію. Встановлена в законодавчому порядку послідовність дій емітента по випуску і розміщенню цінних паперів.
емітент	Особа яка випускає цінні папери (здійснює емісію), (слово «емітент» походить від латинського слова «випускаючий»). Емітентом у нашій країні може бути, як правило, юридична особа (уряд, органи місцевої влади, підприємства, банки, біржі і т.п.) І лише в окремих випадках — фізична особа. Емітент випускає цінні папери від свого імені, тому він несе відповідальність за них.
Є	
євродолари (<i>eurodollars</i>)	Це депозити в іноземних банках чи закордонних філіях американських банків, деноміновані в доларах.
єврооблігація (<i>eurobond</i>)	Вид міжнародних цінних паперів; виражає відношення позики між її пред'явником і емітентом. Емітентами й андеррайтерами таких цінних паперів виступають емісійні синдикати, що складаються з банків, які знаходяться в головних європейських країнах.
єдиний державний реєстр інститутів спільного інвестування	Це інформаційний банк даних про пайові та корпоративні інвестиційні фонди, економічні показники їх діяльності та звітності, який забезпечує зберігання інформації про інститути спільного інвестування та її надання.
Ж	
Журнал прийняття інформації	Електронний журнал, частина програмно-технічного комплексу прийняття інформації, в якому фіксується інформація щодо дати початку її перевірки, присвоєння реєстраційного номера, за яким реєструється надходження даних, дати їх прийняття до інформаційного масиву даних та інформація щодо їх остаточного прийняття після перевірки. Інформація в журналі захищена від внесення несанкціонованих змін.
З	
забезпечення (застава)	Передача цінних паперів у заставу як забезпечення. Заставою можуть служити нерухомість, активи компанії і т.д.
забезпечення позики	Передача цінних паперів у заставу як забезпечення.

заборгованість іпотечна	Заборгованість, що виникла на підставі операції застави і забезпечення заставної власності. Іпотечна заборгованість виявляється через посередництво векселя або облігації.
заборгованість незабезпечена	Облігація, яка не має спеціального забезпечення. Тільки сумлінність і висока оцінка кредитоспроможності емітента забезпечують облігацію.
закрита позиція	Ліквідація інвестиції, що входила до інвестиційного портфеля будь-якої особи, шляхом продажу цінних паперів та їх поставки покупцям в обмін на гроші. Закриття позиції означає, що дана особа перестає мати будь-яке відношення до цінних паперів.
залишкові вимоги (residual claim)	Означають, що власники простих акцій займають останнє місце в черзі всіх тих, хто має право на активи і прибуток відповідної корпорації.
замовлення на покупку (продаж) цінних паперів (market order)	Вказівка на здійснення угоди на термін по найбільш сприятливій досяжній ціні на момент виходу на ринок.
замовлення на розсуд (discretionary orders)	Дозволяють брокеру самому встановлювати тип того чи іншого замовлення.
занижена маржа (under margined)	Якщо розрахункове значення фактичної маржі на рахунку інвестора падає нижче необхідного рівня.
Запит	Документ, складений будь-якою фізичною або юридичною особою, який засвідчує їх бажання одержати витяг з Державного реєстру щодо інформації про певний інститут спільного інвестування.
зареєстрований власник	Особа або організація, ім'я якої з'являється у трансфертній книзі корпорації як істинний власник цінних паперів у цій фірмі під певною датою. Це ім'я ідентифікується з правом отримання будь-яких привілеїв або оголошених дивідендів.
зареєстрована особа	Фізична або юридична особа, на яку в системі реєстру відкрито особовий рахунок. Зареєстрована особа може виступати у якості власника іменних цінних паперів, номінального утримувача або зареєстрованого заставодержателя.
засновник	Банківська фірма або індивідуальний інвестиційний банкір, хто першим намагається розмістити нову емісію для акціонерного товариства; інвестиційна банківська фірма, яка працювала з емітентом нових акцій і часто призначалася менеджером синдиката андеррайтерів
застава (collateral)	Власність, яка виступає як забезпечення; у разі інвестування акції та облігації, розміщені боржником у кредитора з повноваженнями продажу на користь кредитора, якщо борг не буде сплачено; будь-який доказ боргу або права на власність. Це спосіб забезпечення зобов'язань. В силу застави кредитор (заставодержатель) має право в разі невиконання боржником (заставадавцем) забезпеченого заставою зобов'язання одержати задоволення з

	вартості заставленого майна переважно перед іншими кредиторами. Застава виникає в силу договору чи закону.
заставна (mortgage)	Вимога у відношенні визначеного майна, наданого позичальником як забезпечення кредиту, реалізоване кредитором у випадку, якщо позичальник виявляється не в змозі зробити платежі, що обмовляються в кредитному контракті. Облігації, забезпечені таким чином, називаються заставними.
заставодержатель	Фізична або юридична особа, на ім'я якої оформлена застава цінних паперів відповідно до укладеного договору застави або іншого договору, забезпеченням якого є застава.
заява про реєстрацію регламенту та внесення інституту спільного інвестування до Державного реєстру	Документ, складений юридичною особою за формою, встановленою держателем Державного реєстру, який засвідчує бажання відповідної юридичної особи зареєструвати регламент та внести інститут спільного інвестування до Державного реєстру.
заявники	Юридичні особи, які в установленому порядку звертаються із заявою про реєстрацію регламентів, внесення інститутів спільного інвестування до Державного реєстру, внесення змін до Державного реєстру, виключення із Державного реєстру, а також фізичні та юридичні особи або особи, що діють від їх імені за дорученням, які в установленому порядку звертаються із запитом про одержання витягів із Державного реєстру.
заявка поза конкуренції	Засіб покупки казначейських векселів без досягнення високої мінімально затребуваної суми покупки на регулярному «голландському» аукціоні. Заявки на казначейські векселі пропонуються або як конкурентні заявки, або як позаконкурентні заявки.
зберігач пенсійного фонду	Банк, який провадить депозитарну діяльність зберігача цінних паперів та відповідає вимогам цього Закону.
звірка	Операція депозитарію щодо порівняння реквізитів розпоряджень на переказ (поставку) цінних паперів та розпоряджень на одержання цінних паперів з метою виявлення сквитованих та несквитованих розпоряджень.
звичайний аннуїтет (ordinary annuity)	Грошовий потік починається не моментально, а наприкінці поточного періоду.
здійснення контролю	Володіння безпосередньо або через пов'язаних осіб часткою, що становить не менш як 20 відсотків статутного фонду (капіталу) юридичної особи, або управління найбільшою кількістю голосів в органі управління юридичної особи.
I	
іменний цінний папір	Цінний папір, власник якого має бути відомим емітенту, що веде чи доручає своєму уповноваженому вести іменний реєстр з відомостями про всіх власників цінних паперів.
інвестиції	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.
інвестиції реальні	Інвестування капіталу в реальні активи.
інвестори	Суб'єкти інвестиційної діяльності, які приймають рішення про вкладення власних, позичкових і залучених майнових та інтелектуальних цінностей в об'єкти інвестування.
інвестиції фінансові	Інвестування капіталу в цінні папери (фінансові активи).
інвестиційна декларація	Документ, який визначає інвестиційну політику інституту спільного інвестування та/або недержавного пенсійного фонду, основні напрями та обмеження інвестування активів інституту спільного інвестування та/або недержавного пенсійного фонду.
інвестиційний сертифікат	Цінний папір, який випускається компанією з управління активами пайового інвестиційного фонду та засвідчує право власності інвестора на частку в пайовому інвестиційному фонді
індивідуальний пенсійний рахунок	Персоніфікований рахунок учасника пенсійного фонду, який ведеться в системі персоніфікованого обліку у визначеному цим Законом порядку з метою обліку накопичених на користь учасника пенсійних коштів.
інвестиційна політика фонду	Система аналізу, планування та реалізації програм, спрямованих на формування та здійснення управління інвестиційним портфелем фонду, відповідно до основних напрямів інвестиційної діяльності фонду, визначених його інвестиційною декларацією.
інвестиційний портфель фонду	Сукупність цінних паперів, які визначені Законом України "Про цінні папери і фондову біржу", що перебувають у власності фонду, крім цінних паперів, емітентом яких є сам інвестиційний фонд, корпоративні Права, а також інші активи відповідно до вимог Закону України "Про інститути спільного інвестування (пайові та корпоративні інвестиційні фонди)" або Закону України "Про недержавне пенсійне забезпечення".
інвестиція	Довгострокове інвестування капіталу (приватного або державного) в галузі економіки як усередині країни, так і за її межами з метою отримання прибутку.
інвестиційна компанія (investment company)	Різновид кредитно-фінансових інститутів, що акумулюють грошові кошти інвесторів шляхом емісії власних цінних паперів (зобов'язань). Розміщає ці засоби в акції й облигації різних емітентів як у своїй країні, так і за рубежом.
інвестиційна компанія відкритого типу (open end investment companies)	Використовує свій капітал для інвестування в інші компанії. Капіталізація таких компаній не фіксована. Акції не реєструються на біржі.
інвестиційні компанії закритого типу (closed end investment companies, investment trusts)	Компанії, що випускають строго фіксоване число акцій тільки в момент свого створення.
інвестиційний банк	Гарантує емітентові розміщення цінних паперів серед інвесторів і

<i>(investment bank)</i>	розміщає їх.
інвестиційний фонд <i>(investment fund)</i>	Будь-яке акціонерне товариство відкритого типу, діяльність якого полягає в залученні засобів за рахунок емісії акцій, а також в інвестуванні цих засобів у цінні папери інших емітентів. Розрізняють наступні категорії інвестиційних фондів: 1) інвестиційні фонди, розраховані на одержання інвестором високих постійних дивідендів (funds featuring income); 2) інвестиційні фонди, орієнтовані на збільшення капіталу інвестора (funds featuring growth or capital gain); 3) інвестиційні фонди, розраховані на надійне розміщення засобів інвестора (funds featuring safety).
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
іноземні інвестиції	Всі види цінностей, що вкладаються безпосередньо іноземними інвесторами відповідно в об'єкти підприємницької та інші види діяльності з метою одержання прибутку (доходу) або досягнення соціального ефекту.
інститут спільного інвестування	Корпоративний інвестиційний фонд або пайовий інвестиційний фонд, який провадить 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.
індекс доу-джонса (<i>dow jones average</i>)	Середній показник зміни курсів акцій групи найбільших компаній США. Мається кілька видів даного індексу, а саме: складений індекс доу-джонса (<i>dow jones composite</i>), що є зведеним індексом із усіх галузевих; промисловий індекс доу-джонса (<i>dow jones industrial average</i>) - показник зміни курсів акцій 30 найбільших промислових компаній; транспортний індекс доу-джонса (<i>dow-jones transportation average</i>) - показник зміни курсів акцій 20 транспортних корпорацій; комунальний індекс доу-джонса (<i>dow jones municipal average</i>) - показник руху курсів акцій 15 компаній газо- і електропостачання
індекс комунальних підприємств (<i>public utility average</i>)	Для акцій 15 компаній, що займаються постачаннями електроенергії і природного газу.
індекс нью-йоркської фондової біржі (<i>new york stock exchange composite index</i>)	Зважений по ринковій вартості показник руху курсів акцій усіх корпорацій, що зареєстрували свої цінні папери на цій біржі.
індекси біржові (<i>stock indexes</i>)	Середні або середньозважені показники курсів цінних паперів, як правило, акцій. Звичайно застосовуються для оцінки змін курсів якого-небудь репрезентативного набору цінних паперів.
індекси курсів	Способи визначення змін цін на визначені групи цінних паперів або інших фінансових продуктів.

індосамент (<i>endossament</i>)	Передатний підпис (із супровідним написом або без неї) на зворотному боці документа. Здійснючий індосамент.
індосант (<i>endorser</i>)	Гарантує тим самим виконання в термін визначених операцій по даному документі. Індоссирування розрахункового документа являє собою акт переуступки (<i>negotiation</i>) права власності на документ і товарно-матеріальні цінності, що покриваються їм, або грошові кошти.
ініціатор депозитарної операції	Особа, що підписала розпорядження на виконання депозитарної операції, або іншим чином, передбаченим Регламентом та/або Внутрішнім положенням про депозитарну діяльність депозитарної установи та чинним законодавством, надала вимогу щодо виконання такої операції.
інсайдер	Особа, у силу свого положення що має доступ до фінансової й іншої важливої інформації, недоступній широкій публіці. Покупки і продажі цінних паперів, вироблені інсайдерами, строго контролюються, реєструються і публікуються.
інститут фінансовий	Інститут, який використовує свої кошти головним чином на покупку фінансових активів (деPOSITНИХ сертифікатів, боргових зобов'язань і облігацій) на відміну від придбання реального матеріального майна. Фінансові інститути класифікуються за характером емітованих ними основних інструментів.
інститут спільного інвестування	Корпоративний інвестиційний фонд або пайовий інвестиційний фонд, який провадить 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.
інструмент фінансовий	Будь-який цінний папір, який оформлений письмово і має грошову вартість у вигляді записів на електронних рахунках.
інституціональний інвестор	Організація, діяльність якої зосереджена на інвестуванні. Прикладом її можуть служити пенсійні фонди, страхові компанії, банки.
іпотека застава	Письмовий акт про передачу титулу власності, але не права володіння, а також права отримання платежів по боргу або на реалізацію деяких зобов'язань за умови, що цей акт втрачає силу після кінцевого платежу; власність, яка віддана під заставу як забезпечення виплати боргу.
іпотека комерційна	Кредит, забезпечений нерухомістю, яка використовується з метою підприємництва і для надання в оренду жилих приміщень або є частиною портфеля інвестицій у нерухомість.
іпотечні облігації	Надійний ліквідний фінансовий інструмент, високий рейтинг якого підтримується не лише надійністю кредитних інститутів-емітентів, а й високою якістю іпотечного кредитного портфеля, що дозволяє знизити ризики для інвесторів у порівнянні з іншими облігаціями, які не мають такого забезпечення.

інформація щодо фінансових показників діяльності осіб, які здійснюють управління активами	Адміністративні дані, що дають кількісну та якісну характеристику щодо фінансового стану осіб, які здійснюють управління активами інститутів спільного інвестування (далі - ІІІ) та/або недержавних пенсійних фондів (далі - Інформація).
К	
казначейські бони (treasury bonds)	Вид середньо- і довгострокових державних зобов'язань. Випускаються казначействами на термін від 5 до 25 років звичайно на пред'явника (але бувають і іменні); є ринковими державними цінними паперами. Випуск казначейських бонів відбувається по номінальній вартості. Доход по них виплачується по купонах. Як правило, казначейські бони реалізуються серед фізичних осіб. До неринкових цінних паперів відносяться казначейські ощадні бони, (savings bonds), що випускаються терміном на 7-10 років. Вони надходять як іменні бони (registered bonds) і не можуть бути переуступлені.
казначейські зобов'язання	Це 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.
казначейські ноти й облігації (treasury notes or bonds)	Це боргові зобов'язання федерального уряду номіналами по тисячі доларів і вище.
капітал акціонерного товариства (capital of corporation)	Сукупність індивідуальних капіталів, об'єднаних за допомогою випуску і розміщення акцій і облігацій. Кошти від випуску і розміщення акцій утворюють власний капітал акціонерного товариства, що може надалі збільшуватися за рахунок капіталізації частини прибутку і шляхом додаткової емісії акцій. Кошти, отримані від розміщення облігацій, складають позиковий капітал акціонерного товариства; ці кошти через визначений час повинні бути повернуті власникам облігацій разом із процентними сумами. Розрізняють: власний капітал (ownership capital), позиковий капітал (debt capital), оплачений капітал (paid-in capital).
капітал оплачений	Інвестиції акціонерів або інших власників в організацію.
капітал ризиковий	Довгострокові позички або капітал, вкладений у комерційну діяльність, пов'язану з високим рівнем ризику.
капіталізація (capitalization)	Загальна кількість цінних паперів різних видів, випущена корпорацією.
категорія цінного паперу	Додаткова кваліфікація цінних паперів (окремої групи цінних паперів в межах одного випуску, зареєстрованого до введення в дію Закону України "Про Національну депозитарну систему та особливості електронного обігу цінних паперів в Україні"), яка визначає особливості відносно обсягу прав, що надаються такими цінними паперами (прості або привілейовані).
керуючий рахунком у	Власник рахунку у цінних паперах або від імені власника, уповноважена ним згідно з чинним законодавством, особа або

цінних паперах	юридична особа, яка має дозвіл на здійснення професійної діяльності з торгівлі цінними паперами та здійснює у відповідності до чинного законодавства певні дії щодо цінних паперів власника згідно з умовами договору про відкриття рахунку у цінних паперах та/або на підставах, визначених чинним законодавством, від імені власника та в інтересах і за дорученням власника
код випуску цінних паперів	Реєстраційний літерно-знаковий код, за допомогою якого ідентифікується зареєстрований Державною комісією з цінних паперів та фондового ринку випуск цінних паперів певного емітента
квитування	Операція депозитарію або організатора торгівлі щодо встановлення збігу реквізитів розпорядження на переказ (поставку) цінних паперів та розпорядження на одержання цінних паперів.
клірингова палата (clearing house)	Організація, що здійснює розрахунки по біржових угодах і контролює їхнє виконання. При проведенні розрахунків використовує принцип обліку взаємних вимог.
клієнт депозитарію	Зберігач, який користується послугами депозитарію на підставі депозитарного договору, або емітент, який користується послугами депозитарію на підставі договору про обслуговування емісії цінних паперів, або інший депозитарій, з яким укладено договір про кореспондентські відносини щодо цінних паперів.
коефіцієнт покриття фіксованих платежів (fixed-charge coverage ratio)	Додає до зобов'язань по виплаті процентів орендні платежі і виплати у фонд погашення, щоб одержати відношення прибутку до всіх фіксованих грошових зобов'язань.
коефіцієнт фінансового "важеля" (leverage ratio)	Відношення величини боргу до власного капіталу.
коефіцієнти ліквідності (liquidity ratios)	Два найпоширеніші коефіцієнти ліквідності - це поточний коефіцієнт (current ratio) (поточні активи/поточні зобов'язання) і миттєвий коефіцієнт (quick ratio) (поточні активи, за винятком товарно-матеріальних запасів/поточні зобов'язання).
коефіцієнти покриття (coverage ratios)	Відношення доходу компанії до її фіксованих витрат.
комерційна діяльність по цінних паперах (дилерська)	Здійснення цивільно-правових угод щодо цінних паперів, які передбачають оплату цінних паперів проти їх поставки новому власнику від свого імені та за свій рахунок з метою перепродажу третім особам.
комерційні (корпоративні) векселя (commercial paper)	Випущені в широкий обіг власні короткострокові незабезпечені боргові зобов'язання компанії.
комісійні	Винагорода брокерові за посередництво як агента по придбанню або продажу.

комітент (<i>comignor</i>)	Сторона в договорі комісії, що доручає іншій стороні (комісіонерові) робити за винагороду - комісію - одну або кілька угод з товарами, векселями, акціями, облігаціями і т.д. Угоди полягають від імені комісіонера, але в інтересах і за рахунок комітента.
компанія акціонерна	Компанія, власники якої вносять весь капітал, сплачують всі збитки і розподіляють прибутки.
компанія з управління активами	Господарське товариство, яке здійснює професійну діяльність з управління активами ICI на підставі ліцензії, що видається Комісією
компанія інвестиційна	Компанія або траст, які інвестують свій капітал в інші компанії. Існує два основних типи інвестиційних компаній: закритого і відкритого типу або взаємні фонди.
конверсія (<i>conversion</i>)	Обмін акцій або облігацій одного типу на цінні папери іншого типу, але емітовані однієї і тією же компанією. У проспекті про випуск облігацій і привілейованих акцій часто передбачають право конверсії, що дозволяє власникам цих цінних паперів обмінювати їх на інші папери, звичайно прості акції - за визначеним курсом
конвертація цінних паперів ICI	Вилучення емітентом з обігу та анулювання цінних паперів одного виду шляхом їх обміну на цінні папери іншого виду цього ж емітента або на цінні папери іншого емітента (у разі реорганізації цього емітента).
конвертовані цінні папери	Облігації, привілейовані акції, що за умовами випуску можуть бути виміняні на звичайні акції.
контракт опціонний	Контракт в іноземній валюті, в якому дата закінчення оплати угоди може бути обрана клієнтом протягом певного періоду. На ринку цінних паперів -покупка опціону, який дає право здійснити угоду з цінними паперами за певною ціною до певної дати. В цьому і полягає відміна опціону з іноземною валютою, в якому право вибору належить скоріше до самої угоди, ніж до дати.
контракт ф'ючерсний	Контракт, який поєднує риси традиційної торгівлі товарними ф'ючерсами з торгівлею цінними паперами і використовує сукупні фондові індекси. Інвестори можуть спекулювати на підставі звичайних ринкових інструментів або купити ф'ючерсний контракт на базі фондових індексів для того, щоб застрахувати довгу або коротку позицію від падіння ціни.
котировка	Найбільш висока пропозиція купити і найбільш низька пропозиція продати цінні папери на ринку в певний час.
конкурентна пропозиція	Замовлення на визначену кількість векселів з вказівкою певної ціни, запропонованою відповідним інвестором.
кредитний рейтинг	Це умовний вираз кредитоспроможності об'єкта рейтингування в цілому та/або його окремого боргового зобов'язання за національною шкалою кредитних рейтингів.
кореспондент (<i>correspondent</i>)	Банк, фінансовий брокер або інша компанія, що постійно виконує завдання, функції іншої фірми на ринку, до якого остання не має

	доступу.
«коротка» продаж або продаж «без покриття» (short sale)	Являє собою операцію з продажу акцій, що не знаходяться у власності інвестора, а запозичені у брокера.
корпоративні облигації (corporate bonds)	Це довгострокові боргові зобов'язання, що випускаються приватними корпораціями.
коригуюча операція	Операція в системі реєстру власників іменних цінних паперів, яка здійснюється у разі виявлення помилок у системі реєстру, допущених з вини реєстроутримувача або емітента, яка здійснюється тільки до видачі сертифіката цінних паперів, виписки з реєстру або за письмовим погодженням з особою, якій було видано сертифікат або виписку, а у разі відсутності її згоди - за рішенням суду
корпоративний пенсійний фонд	Недержавний пенсійний фонд, засновником якого є юридична особа-роботодавець або декілька юридичних осіб-роботодавців та до якого можуть приєднуватися роботодавці-платники. Учасниками цього фонду можуть бути виключно фізичні особи, які перебувають (перебували) у трудових відносинах з роботодавцями-засновниками та роботодавцями - платниками цього фонду.
корпоративні операції	Операції, пов'язані з анулюванням, змінами номінальної вартості іменних цінних паперів, а також інші операції емітента, які пов'язані зі зміною умов випуску іменних цінних паперів
котирування	Це визначення курсів цінних паперів через зосередження попиту та пропозиції, зіставлення лімітів цін замовлень на купівлю і продаж цінних паперів та встановленні оптимальної ціни, при якій виконується найбільша кількість замовлень, здійснюється найбільший обіг цінних паперів.
кошти спільного інвестування	Кошти, залучені від інвесторів ICI, доходи від здійснення операцій з активами ICI та доходи, нараховані за активами ICI
крива доходності (yield curve)	Графічне представлення взаємозв'язку між доходністю при погашенні і терміном погашення облигації називається. Цей взаємозв'язок також називають тимчасовою структурою процентних ставок (term structure of interest rates), оскільки вона зіставляє доходність при погашенні з терміном погашення кожної облигації.
криві байдужності (indifference curve)	Представлення у графічній формі функції корисності.
кумулятивний розподіл ймовірностей (cumulative probability distribution)	Це функція, в якій кожному значенню її аргументу, ставить у відповідність ймовірність того, що можливі значення випадкової величини будуть менше цього числа або рівні йому.
купонна ставка (coupon rate)	Величина річних процентних платежів по облигації на кожен грошову одиницю її номінальної вартості.

купівельна спроможність	Ризик можливої зміни рівня цін, що впливає на ринкову вартість облігації, наприклад щодо звичайних акцій.
курс акцій	Поточні ціни на акції, за якими продаються і купуються акції.
курс облігацій (bond rate)	Ціна, по якій продаються і купуються облігації державних позик. При випуску державної позики встановлюється номінальна ціна облігацій, яка засвідчує, що облігація представляє визначений капітал, тимчасово використовуваний державою. Ця сума включається в державний борг і виплачується власникам облігацій у момент погашення. Держава встановлює також емісійний курс облігацій - ціну, по якій облігації продаються банкам (як правило, нижче номінальної). Ринковим курсом облігацій є ціна, по якій продаються і купуються облігації на ринку позичкових капіталів.
курс цінних паперів (stock market values rate)	Ціна, по якій здійснюється торгівля цінними паперами. Курс цінних паперів прямо пропорційний принесеному ними дивідендові і назад пропорційний існуючому рівневі банківського відсотка. Ринковий курс цінних паперів залежить від багатьох факторів як економічного, так і політичного й іншого характеру.
Л	
легалізація	Надання юридичної сили документам, які були видані на території іноземної держави. Ці документи, якщо міжнародними договорами, в яких бере участь Україна, не передбачено інше, мають бути нотаріально засвідчені за місцем їх видачі, перекладені українською мовою та легалізовані в консульській установі України, яка має право легалізації документів, виданих на території цієї держави. Зазначені документи можуть бути також засвідчені в посольстві відповідної держави в Україні та легалізовані в міністерстві закордонних справ України. Відповідність перекладу документів з іноземної на українську мову засвідчується нотаріально. Перелік країн, де не потрібна легалізація документів, визначається міністерством закордонних справ України.
лівірідж (leverage) фінансовий	Структура капіталу з використанням залучених коштів у вигляді позичок, а також продаж привілейованих акцій для формування фондів корпорації (акціонерних товариств).
ліквідність (liquidity)	Спроможність інвестора швидко конвертувати цінні папери з мінімальними витратами відносно їх поточної ринкової вартості; спроможність ринку абсорбувати суттєве збільшення пропозиції будь-якого цінного папера з мінімальною зміною його ціни.
лістинг (listing)	Допуск цінних паперів до торгівлі на фондовій біржі після перевірки (звичайно аудиторської) фінансового становища їх емітентів.
ліквідація (liquidation)	Розпуск компанії з розподілом усіх її активів між акціонерами після відповідного погашення боргових зобов'язань.
лід-менеджер	У світовому розумінні це організатор випуску, тобто юридична

	особа, яка за дорученням емітента відповідно до укладеного договору, від імені та за рахунок емітента виконує обов'язки щодо організації розміщення облігацій.
ліміт (limit)	Межа, границя, ліміт. Гранично припустиме коливання ціни на деяких товарних ринках або ринках цінних паперів протягом визначеного періоду часу.
лімітне замовлення (limit order)	Доручення клієнта на продаж чи покупку цінних паперів за обговореною ціною при дотриманні вигідних умов.
лімітний наказ (limit order)	Наказ, яким клієнт установлює ліміт або на ціну, або на час виконання угоди або на те й інше разом, протилежність ринковому наказові, що містить доручення здійснювати угоду за найкращою ціною.
ліцензія (license)	Дозвіл, видаваний юридичним і (або) фізичним особам для виконання операцій на ринку цінних паперів.
лист підписний	Договір, підписаний передплатником, який відображає кількість акцій, що кожен передплатник зобов'язується купити.
лот (lot)	Партія товарів або послуг; у разі інвестування — пакет акцій (звичайно 100 штук).
М	
майбутня вартість	Сума, якої будуть дорівнюватися інвестовані сьогодні гроші на конкретну дату в майбутньому з урахуванням нарахованих складних процентів.
маржа (margin)	Грошова сума, що підлягає внесенню по кожній відкритій позиції, що мається в учасника ф'ючерсної торгівлі, у забезпечення виконання укладеного контракту. Клірингова плата фондової біржі установлює визначені вимоги до розміру даного внеску
маржинальна торгівля	Являє собою процедуру покупки акцій за гроші, частина з яких взята в борг у брокера.
маркет-мейкер	Є ліцензованим торговцем цінними паперами (дилером) і звичайно працює на котирувальному ринку, робить угоди при будь-яких ринкових умовах. В більшості це великі фірми, які мають можливість проводити операції за свій рахунок і виставляти тверді котирування.
метод капіталізації доходу (capitalization of income method of valuation)	Використовують для виявлення випадків невірної оцінки вартості облігації ринком .
міждепозитарне повідомлення	Повідомлення однієї депозитарної установи, направлене іншій стосовно цінних паперів
муніципальні облігації	У міжнародній практиці розуміється цінні папери, які випускаються

<i>(municipal bonds)</i>	місцевою владою чи владою штату та не обкладаються податком.
Н	
наказ лімітований <i>(limited order)</i>	Наказ клієнта брокерові здійснити купівлю, або продаж цінних паперів по спеціально обговореній ціні, тобто за мінімальною ціною продажу, або максимальній ціні покупки, а також, якщо можливо, на більш вигідних умовах
наказ на закриття <i>(closing order)</i>	Наказ клієнта брокерові здійснити операцію перед самим закриттям біржі за ціною закриття.
наказ на покупку (buy order)	Наказ клієнта брокерові купити цінні папери.
наказ на продаж <i>(sale order)</i>	Наказ клієнта брокерові про продаж цінних паперів.
наказ ринковий <i>(market order)</i>	Наказ клієнта брокерові про покупку (продаж) цінних паперів по найбільш вигідній, але досяжній ціні при умовах, що склалися на ринку після одержання брокером цього наказу.
наказ тижневий <i>(week order)</i>	Наказ клієнта брокерові, що залишається в силі протягом тижня.
національна рейтингова шкала	Шкала, яка поділена на визначені групи рівнів та рівні, кожен з яких характеризує здатність позичальника своєчасно та в повному обсязі виплачувати відсотки і основну суму за своїми борговими зобов'язаннями, а також його платоспроможність. Національна шкала використовується для оцінки кредитного ризику позичальника - органу місцевого самоврядування, суб'єкта господарювання та окремих боргових інструментів - облігацій, іпотечних цінних паперів, позик.
негайний аннуїтет <i>(immediate annuity) або терміновий договір</i>	Грошові платежі починаються негайно, як це властиво схемам заощаджень або оренді.
недержавний пенсійний фонд	Юридична особа, створена відповідно до цього Закону, яка має статус неприбуткової організації (непідприємницького товариства), функціонує та провадить діяльність виключно з метою накопичення пенсійних внесків на користь учасників пенсійного фонду з подальшим управлінням пенсійними активами, а також здійснює пенсійні виплати учасникам зазначеного фонду у визначеному цим Законом порядку.
неконкурентна пропозиція	Безумовну пропозицію покупки векселів за середньою ціною прийнятих конкурентних пропозицій.
необмежена <i>(unrestricted), чи надлишкова</i> <i>(over margined), маржа</i>	Якщо акції не падають, а навпаки, піднімаються в ціні, то інвестор може вилучити з рахунку частину приросту у формі грошей, тому що фактична маржа на його рахунку підніметься вище необхідного рівня.

неповний лот (odd lot)	Означає звичайно заявку на кількість акцій від 1 до 99.
номінальна вартість (face value, par value)	Номінальна вартість, установлювана для цінних паперів при їхній емісії. У деяких країнах допускається емісія акцій без номінальної вартості (shares without par value). Випуск таких акцій робить їхній більш привабливими для біржових спекулянтів.
номінальна ставка процента	Контрактна процентна ставка, яка позначається на облігації і являє собою величину оголошеного процента, на відміну від процентною ставки.
норма дивіденду	Річна норма платежу акціонерам, яка розрахована на підставі останнього квартального дивіденду компанії з урахуванням додаткових або особливих дивідендів, оголошених наприкінці року.
норма капіталізації	Чиста норма капіталізації плюс передумова повернення сукупних капіталовкладень, тобто вартості землі і вкладеного в її поліпшення капіталу.
нота казначейська	Зобов'язання уряду, які випускаються міністерством фінансів як засіб залучення грошей з метою покриття дефіциту державного бюджету.
О	
обіг цінних паперів	Укладання та виконання угод щодо цінних паперів, не пов'язані з їх випуском.
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.
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.
облігацій зовнішніх державних позик	Це 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
облігація державна	Облігація, емітентом якої є виконавчий орган держави.
облігація дисконтна	Облігація, яка продається за ціною, нижчою за номінальну; погашається за номінальною ціною, а різниця і становить дисконт як дохід інвестора.
облігація з нульовим купоном	Цінний папір, який реалізується з дисконтом від номінальної вартості і погашається за номіналом, якщо термін обігу минув.

облігація казначейська	Довгостроковий державний цінний папір, який продається на відкритому ринку.
облігація конвертована	Облігація, яка дає власнику право у певний період часу або за певних обставин обміняти її на інші цінні папери корпорації-емітента на пільгових умовах.
облігація консолідована	Борговий інструмент, який випускається з метою заміни двох або більше раніше випущених облігацій; випуск таких інструментів відбувається з метою спрощення структури боргу.
облігація купонна	Облігація, до якої додаються купони; у встановлений час купони відрізаються і пред'являються власникам для виплат за ними процентів.
облігація на пред'явника	Облігація із зазначенням імені власника, якого зареєстровано у реєстрі компанії-емітента.
обмежена відповідальність (<i>limited liability</i>)	Означає, що найбільше, що можуть утратити власники простих акцій у випадку банкрутства їхньої корпорації, — це їхні первісні інвестиції.
обтяження іменних цінних паперів зобов'язаннями	Будь-які обмеження щодо володіння, користування чи розпорядження іменними цінними паперами, пов'язані з умовами успадкування, застави, рішеннями суду тощо.
обтяження цінних паперів зобов'язаннями	Будь-які обмеження щодо володіння, користування чи розпорядження цінними паперами, пов'язані з умовами успадкування, застави, рішеннями або ухвалою суду та в інших випадках, які передбачені чинним законодавством.
одноразова пенсійна виплата	Пенсійна виплата, що здійснюється одноразово у порядку та у випадках, визначених цим Законом.
онкольний кредит (<i>loan (money) on call</i>)	Короткостроковий кредит, що погашається на першу вимогу. Видається, як правило, під забезпечення казначейськими, комерційними й іншими векселями, цінними паперами і товарами.
операції емітента щодо випущених ним цінних паперів	Розміщення, викуп, дроблення, консолідація, конвертація, погашення, анулювання, виплата доходу по цінних паперах, операції, пов'язані з реорганізацією та/або зі зміною розміру статутного фонду та інші операції у відповідності до чинного законодавства.
операційний день депозитарної установи	Визначений Регламентом та/або Внутрішнім положенням про депозитарну діяльність депозитарної установи строк її роботи, протягом якого вона провадить операції з депозитарної діяльності, в тому числі для клірингового депозитарія з розрахунково-клірингової діяльності.
операція з цінними паперами	Дія учасника ринку цінних паперів щодо цінних паперів, яка призводить до зміни власника або передачі хоча б однієї з правомочностей власника
опціон (<i>option</i>)	Це контракт, що дає право, але не покладає зобов'язання його отримувачу на купівлю (продаж) базового активу у продавця протягом обумовленого терміну виконання контракту за наперед установленю ціною (ціна страйк) із виплатою за це право останньому визначеної суми винагороди (премії, ціни контракту).

опціон американський	Опціон, який може бути використаний у будь-який час протягом дії контракту; опціон може бути продано іншим особам.
опціон західноєвропейський	Опціон, який може бути використано лише в момент настання кінцевого терміну контракту і може бути продано іншим особам протягом дії контракту.
опціон "колл" (call option)	Контракт, за якого покупець опціону має право купити базовий актив за фіксованою ціною протягом певного періоду на прийнятних для нього умовах або від нього відмовитися.
опціон "пут" (put option)	Контракт, за якого покупець може продати за даною фіксованою ціною базовий актив на прийнятних для нього умовах або відмовитись від нього. Продавець зобов'язаний виконати опціон при будь-яких, навіть неприйнятних для нього умовах, якщо цього бажатиме покупець опціону.
особовий рахунок	Об'єднана єдиним в системі реєстру реєстраційним номером сукупність даних про особу власника рахунка, кількість та номінальну вартість зареєстрованих на її ім'я іменних цінних паперів по випусках та категоріях, відомості про всі зміни кількості вказаних цінних паперів та про факти їх обтяження зобов'язаннями та блокування. Особовий рахунок в системі реєстру може бути відкритий на ім'я емітента, власника, номінального утримувача іменних цінних паперів або заставодержателя.
організатор торгівлі цінними паперами	Юридична особа, виключним видом діяльності якої є надання послуг, що безпосередньо сприяють укладенню цивільно-правових угод з цінними паперами на біржовому та організаційно оформленому позабіржовому ринку цінних паперів. До організаторів торгівлі відносяться фондові біржі та торговельно-інформаційні системи, які одержали відповідні свідоцтва про реєстрацію в державній комісії з цінних паперів та фондового ринку
очікувана доходність	Може бути представлена як міра потенційної винагороди, зв'язана з конкретним портфелем.
ощадний сертифікат	Письмове свідоцтво банку про депонування грошових коштів, яке засвідчує право вкладника на одержання після закінчення встановленого строку депозиту і процентів по ньому.
П	
пенсійна виплата	Грошова виплата учасникові недержавного пенсійного забезпечення або його спадкоємцям, що здійснюється за рахунок накопичених у недержавному пенсійному фонді та облікованих на індивідуальному пенсійному рахунку грошових коштів у випадках, передбачених цим Законом.
пенсійна схема	Документ, який визначає умови та порядок недержавного пенсійного забезпечення учасників фонду.
пенсійний контракт	Договір між пенсійним фондом та його вкладником, згідно з яким здійснюється недержавне пенсійне забезпечення учасника

	(учасників) фонду за визначеною пенсійною схемою.
пенсійні активи	Активи пенсійного фонду, страхової організації, банківської установи, сформовані відповідно до цього Закону, за рахунок яких здійснюються пенсійні виплати.
пенсійні депозитні рахунки	Вкладні (депозитні) рахунки фізичних осіб, що відкриваються банківськими установами з урахуванням умов, установлених законодавством, для накопичення заощаджень на виплату пенсії.
пенсійні кошти	Сума зобов'язань у грошовому виразі пенсійного фонду перед його учасниками, страхової організації перед застрахованими особами згідно з договорами страхування довічної пенсії або банківської установи перед вкладниками, які відкрили пенсійні депозитні рахунки.
пенсія на визначений строк	Пенсійні виплати, що здійснюються періодично протягом визначеного строку у порядку та у випадках, визначених цим Законом.
первинний ринок	Це ринок, на якому здійснюється первинне розміщення цінних паперів емітентами, а вторинний – ринок, на якому здійснюється їх обіг.
передавальне розпорядження	Письмове розпорядження власника, номінального утримувача, який дає розпорядження реєстроутримувачу внести зміни до реєстру власників іменних цінних паперів у зв'язку з передачею іменних цінних паперів іншій особі.
передплатник	Той, хто бере на себе письмове зобов'язання купити за певною пропозицією певну кількість акцій корпорації або певну кількість облігацій за обумовленою номінальною вартістю.
професійний пенсійний фонд	Недержавний пенсійний фонд, засновником (засновниками) якого можуть бути об'єднання юридичних осіб-роботодавців, об'єднання фізичних осіб, включаючи професійні спілки (об'єднання професійних спілок), або фізичні особи, пов'язані за родом їх професійної діяльності (занять). Учасниками такого фонду можуть бути виключно фізичні особи, пов'язані за родом їх професійної діяльності (занять), визначеної у статуті фонду.
персоніфікований облік	Збирання, оброблення, систематизація та зберігання передбаченої законодавством про пенсійне забезпечення і цим Законом інформації про учасників недержавного пенсійного забезпечення, відомостей про визначення їх прав на пенсійні виплати за рахунок коштів, накопичених на їх користь, а також для обчислення розміру цих виплат.
підприємство з іноземними інвестиціями	Будь-яка правова форма підприємства, створена за законами України, якщо іноземний інвестор володіє в середньому протягом календарного року не менш як 20 відсотками оголошеного статутного капіталу або часткою не менш як 100 тисяч доларів США.
повний лот (round lot)	Звичайно означає, що замовлення подане на 100 чи акцій на кратне ста число акцій.
пов'язана особа	А) юридична особа, яка здійснює контроль за відповідною юридичною особою, або контролюється відповідною юридичною

	особою, або перебуває під спільним контролем з такою юридичною особою; Б) фізична особа або члени її сім'ї, які здійснюють контроль за відповідною юридичною особою. Членами сім'ї фізичної особи вважаються її чоловік або дружина, прямі родичі (діти або батьки) фізичної особи, її чоловіка або дружини, а також чоловік або дружина будь-якого прямого родича фізичної особи; В) посадова особа відповідної юридичної особи, уповноважена провадити від її імені юридичні дії, спрямовані на встановлення, зміну або зупинення правових відносин, а також члени сім'ї такої особи;
подвійний опціон put	Позиція подвійного опціону, утворена шляхом продажу опціонного контракту «put» і покупки опціонного контракту «put» з цінними паперами, що лежать в її основі з різними кінцевими термінами дії, різними цінами використання або і першим і другим одночасно.
позабіржовий ринок	Мережа брокерських контор або дилерських фірм, які за дорученням або за рахунок своїх клієнтів організують купівлю-продаж цінних паперів, які не включені в біржовий список.
попередній проспект емісії	На біржовому сленгу називається "копченим оселедцем" (red herring), оскільки він включає набране червоним шрифтом ствердження про те, що компанія-емітент не збирається продавати цінні папери до оформлення реєстрації.
портфель інвестиційний	Сукупність усіх видів цінних паперів, які належать банку, приватній особі або підприємству.
портфель іпотечний	Сукупність іпотечних позичок або облігацій, які належать банку як активи.
портфель ринковий	Включає всі ризиковані активи пропорційно їх ринковій вартості.
портфель цінних паперів (portfolio of securities)	Набір цінних паперів, що забезпечує задовільні для інвестора якісні характеристики вхідних у нього фінансових інструментів. Критеріями якості цінних паперів є їхня прибутковість, ліквідність, надійність і рівень ризику.
поточна доходність (current yield)	Величина річних купонних платежів, поділена на ринкову ціну облігації.
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.
початковий необхідний рівень маржі (initial margin requirement)	Розуміється як мінімальне відношення величини власних коштів інвестора до повної вартості покупки активу, вираженого у процентах.
початковий статутний фонд (капітал) корпоративного інвестиційного фонду	Статутний фонд (капітал), сплачений засновниками до його реєстрації в реєстрі ICI. Ведення реєстру ICI здійснюється Комісією.

підприємство з іноземними інвестиціями	Будь-яка правова форма підприємства, створена за законами України, якщо іноземний інвестор володіє в середньому протягом календарного року не менш як 20 відсотками оголошеного статутного капіталу або часткою не менш як 100 тисяч доларів США.
премія опціонна	Ціна, яку сплачує покупець продавцю за право купити/продати цінний папір за встановленою ціною і протягом певного періоду.
премія на акцію	Премія, отримана при розміщенні акцій; становить суму, більшу за їх номінальну вартість.
премія за ліквідність (liquidity premium)	Різниця між форвардною ставкою й очікуваною майбутньою спот-ставкою називається.
приватне розміщення (private placement)	Розміщення цінних паперів без відкритого продажу шляхом безпосередньої пропозиції цінних паперів заздалегідь визначеному колу осіб.
прилюдна пропозиція	Повідомлення про відкритий продаж цінних паперів, зроблене у засобах масової інформації або іншим чином та звернене до невизначеної кількості осіб.
привілейовані акції	Окремий клас акцій, виплати дивідендів по яких робляться після виплат на облігації і до виплат по звичайних акціях. Звичайно дивіденд фіксований. Бувають кумулятивні, некумулятивні і за участю.
прийнята інформація	Інформація, подана до ДКЦПФР в електронній та паперовій формах у терміни та в обсязі, що встановлені цим Положенням, паперова форма якої за складом інформації відповідає електронній формі та містить усі визначені цим Положенням реквізити, зареєстрована в журналі прийнятої інформації, і про це зроблено відмітку на титульному аркуші інформації. Агент з розміщення та викупу цінних паперів ІСІ – торговець цінними паперами, який отримав у встановленому порядку ліцензію на здійснення професійної діяльності на ринку цінних паперів - діяльності по випуску та обігу цінних паперів, та діє в інтересах емітента на підставі договору з компанією з управління активами про надання послуг з розміщення та викупу цінних паперів ІСІ.
привілейовані кумулятивні акції	Гарантують дивіденди навіть у випадку пропуску їхніх виплат. Дивіденди акумулюються і повинні бути виплачені перед виплатою дивідендів по звичайних акціях.
проголошені цінні папери ІСІ	Цінні папери ІСІ, на які пропонується відкрита підписка
проспект	Офіційний документ (часто у виді брошури) про продаж нових цінних паперів, що допущені до продажу на біржі.
професійна діяльність з управління активами	Діяльність, що здійснюється за винагороду компанією з управління активами на підставі відповідного договору про управління активами, які належать інвесторам інвестиційних та учасникам пенсійних фондів на праві власності.
проспект емісії	Документ, що містить повну, правдиву і чітку інформацію про

<i>(prospectus)</i>	компанію-емітент, її фінансовому стані і емітуємих цінних паперах.
процент по облігаціях	Проценти по облігаціях, які часто за умовами облігаційної позики сплачуються двічі на рік.
процент накопичений <i>(accrued interest)</i>	Відсоток, нарахований на облігацію з часу виплати по ній останніх відсотків. Покупець облігації виплачує її вартість і цей процент
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.
професійні учасники ринку цінних паперів	Особа, які здійснюють професійну діяльність на ринку цінних паперів.
приватизація державного майна	Це відчуження майна, що перебуває у державній власності, і майна, що належить автономній республіці крим, на користь фізичних та юридичних осіб, які можуть бути покупцями відповідно до цього закону, з метою підвищення соціально-економічної ефективності виробництва та залучення коштів на структурну перебудову економіки України.
принципіал <i>(principal)</i>	Особа, накази якого виконує брокер при торгівлі цінними паперами.
публічна пропозиція <i>(public offering)</i>	Випуск облігацій, що реалізуються широкому колу інвесторів, і які спочатку попадають на первинний ринок. Надалі ці облігації можуть купуватися і продаватися на вторинному ринку.
пункт <i>(point)</i>	Одиниця виміру кількісних змін курсу цінних паперів, валюти й індексів.
Р	
реальна процентна ставка	Коректує номінальну процентну ставку на рівень інфляції.
реальні активи	Активи які використовуються для виробництва товарів і послуг
реєстр власників іменних цінних паперів	Перелік за станом на певну дату власників та номінальних утримувачів іменних цінних паперів та іменних цінних паперів, які обліковуються на їх особових рахунках, що є складовою частиною системи реєстру та дає змогу ідентифікувати цих власників, кількість, номінальну вартість та вид належних їм іменних цінних паперів. На дату обліку повинна складатися паперова копія реєстру, до якої включається інформація про всіх власників іменних цінних паперів, в тому числі тих, які обліковуються у номінальних утримувачів.
реєстратор	Юридична особа, що має Дозвіл на ведення реєстрів власників іменних цінних паперів.
реєстроутримувач	Емітент, що має Дозвіл на ведення реєстру власників випущених

	ним іменних цінних паперів, або реєстратор, зберігач активів інституту спільного інвестування або компанія з управління активами корпоративного інвестиційного фонду відкритого типу.
реєстрація	Облік, якому згідно із законодавством підлягають цінні папери того, як компанія пропонує їх на ринок.
резервний фонд	Фонд грошових коштів, створений відповідно до цього Закону та законів України, що регулюють діяльність господарських товариств, адміністратором, компанією з управління активами з метою відшкодування можливих збитків учасників пенсійних фондів унаслідок неналежного виконання зобов'язань перед ними або порушення законодавства відповідними суб'єктами недержавного пенсійного забезпечення.
реінвестування (reinvestment)	Використання надходжень по дивідендах, процентах або від продажу акцій для покупки інших цінних паперів.
рейтинг (rating)	Поточна оцінка яка призначена забезпечити інвесторів простою системою градацій, по якій можна оцінити інвестиційні якості облігації.
рейтингова оцінка емітента	Характеризує рівень спроможності Емітента цінних паперів своєчасно та в повному обсязі виплачувати відсотки і основну суму за борговими зобов'язаннями відносно боргових зобов'язань інших позичальників.
рейтингова оцінка цінних паперів емітента	Характеризує рівень спроможності позичальника (емітента) своєчасно та у повному обсязі обслуговувати зобов'язання за цінними паперами.
регламент інституту спільного інвестування	Визначає особливості діяльності інституту спільного інвестування та затверджується в установленому законодавством порядку (далі - регламент) пов'язана особа: а) юридична особа, яка здійснює контроль за відповідною юридичною особою або контролюється відповідною юридичною особою, або перебуває під спільним контролем з такою юридичною особою; б) фізична особа або члени її сім'ї, які здійснюють контроль за відповідною юридичною особою. Членами сім'ї фізичної особи вважаються її чоловік або дружина, прямі родичі (діти або батьки) фізичної особи, її чоловіка або дружини, а також чоловік або дружина будь-якого прямого родича фізичної особи; в) посадова особа відповідної юридичної особи, уповноважена провадити від її імені юридичні дії, спрямовані на встановлення, зміну або зупинення правових відносин, а також члени сім'ї такої особи;
реєстраційний код за ЄДРІСІ	Сукупність правил та умов зберігання певної частини цінних паперів на рахунку у цінних паперах.
режим зберігання	Сукупність правил та умов зберігання певної частини цінних паперів на рахунку у цінних паперах;
ризик	Кількісно визначений розмір потенційних фінансових збитків. При перевищенні визначеного рівня ризику виникає ступінь ризику, при

<i>(risk)</i>	якій інвестор не бажає приймати його на себе (risk aversion).
ризик валютний	Ризик збитків як результат зміни валютних курсів.
ризик інвестиційний <i>(investment risk)</i>	Можливість того, що дохід від інвестиції може виявитися менше заздалегідь розрахованого інвестором.
ризик капіталу	Довгострокові позички або капітал, інвестовані в комерційну діяльність, пов'язану з високим рівнем ризику.
ризик процентний <i>(interest rate risk)</i>	Ризик того, що ринкові процентні ставки перевищать поточні ставки фінансових інструментів з фіксованою ставкою процента.
ризик систематичний ринковий	Тенденція ціни активів змінюватись аналогічно ринковому індексу.
ризик фінансовий <i>(financial risk)</i>	Ризик невиконання зобов'язань по цінних паперах.
ринкові цінні папери	Цінні папери, що перебувають в обігу на організованому ринку.
рента <i>(rent)</i>	1) річний дохід по аннуїтету (фінансовій ренті) або цінним паперам; 2) у Франції – безстрокові державні цінні папери.
ринковий ризик	Можливість зниження ціни певного цінного папера.
ринок	Система товарно-грошових відносин у сфері обміну, що сприяє реалізації товарів і послуг, основні складові механізму якого — це попит, пропозиція, ціна.
ринок аукціонний	Система торгівлі цінними паперами за посередництва брокерів або агентів на біржі. Покупці конкурують з продавцями і між собою за найкращу ціну.
ринок вторинний	Ринок, на якому перебувають в обігу раніше емітовані на первинному ринку цінні папери.
ринкове замовлення <i>(market order)</i>	Доручення клієнта брокеру на продаж чи на покупку визначених цінних паперів по найбільш вигідній ціні (самою низкою), а продавати — по найвищій.
ринок первинний	Ринок перших і повторних емісій цінних паперів, на якому здійснюється їх первинне розміщення серед інвесторів.
ринковий портфель	Це портфель, що складається з усіх цінних паперів, у якому частка кожного відповідає його відносній ринковій вартості.
роботодавець	Власник підприємства, установи, організації незалежно від форми власності, виду діяльності або уповноважений ним орган чи фізична особа, яка відповідно до законодавства використовує найману працю.
розміщення (розповсюдження) цінних паперів	Відчуження цінних паперів під час проведення підписки або розподілу цінних паперів.

розпорядження (наказ)	Документ, що містить вимогу учасника Національної депозитарної системи чи його депонента (клієнта) до депозитарної установи виконати депозитарні операції щодо цінних паперів.
розпорядження застави	Документ, що містить вимогу до реєстроутримувача зареєструвати у системі реєстру виникнення або припинення існування застави іменних цінних паперів на користь заставодержателя.
розпорядник рахунку у цінних паперах	Фізична особа, уповноважена власником рахунку у цінних паперах або керуючим рахунком у цінних паперах підписувати розпорядження щодо цінних паперів.
розподіл ймовірностей (probability distribution)	Це функція, що описує всі значення, прийняті випадковою величиною, і ймовірності, які пов'язані з кожним з цих значень.
С	
саморегулівна 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.
саморегулівна організація адміністраторів недержавних пенсійних фондів	Неприбуткова організація (непідприємницьке товариство), що створюється з метою встановлення професійних стандартів діяльності з адміністрування недержавних пенсійних фондів, захисту та представлення інтересів своїх членів, а також учасників недержавних пенсійних фондів
своп	Погодження між двома або більше сторонами щодо проведення обміну грошовими по токах за окремий період часу в майбутньому. Основні види свопів: процентні і валютні.
сек'юритизація	Оформлення позичкових угод таким чином, аби вони могли обертатися шляхом емісії цінних паперів на фондовому ринку у вигляді цінних паперів
середньозважена доходність (dollar-weighted average return)	Внутрішня ставка доходності інвестиції.
сертифікат акцій	Письмове свідоцтво власності на акції компанії, яке вказує на кількість акцій, зареєстрованих на ім'я власника, корпорацію, що випустила акції, а також має чи не має ця акція номінал.
сертифікат депозитний (cd - certificate of deposit)	Свідчення про строковий процентний вклад у комерційному банку.
сертифікат інвестиційний	Цінний папір, який підтверджує частку інвестора в інвестиційному фонді.

сертифікат фон	Цінні папери, що засвідчує право його власника на отримання частки чистих активів фон у грошовій формі після закінчення строку, на який було створено відповідний фон, та право вимагати дотримання обмежень прав довірчої власності управителем.
система недержавного пенсійного забезпечення	Це складова частина системи накопичувального пенсійного забезпечення, яка ґрунтується на засадах добровільної участі фізичних та юридичних осіб, крім випадків, передбачених законами, у формуванні пенсійних накопичень з метою отримання учасниками недержавного пенсійного забезпечення додаткових дозагальнообов'язкового державного пенсійного страхування пенсійних виплат.
система реєстру власників іменних цінних паперів	Сукупність даних, зафіксованих у паперовій та/або безпаперовій формі (у вигляді записів в електронних базах даних), що забезпечує ідентифікацію зареєстрованих у цій системі власників, номінальних утримувачів, заставодержателів та емітента, а також іменних цінних паперів, зареєстрованих на їх ім'я, облік всіх змін інформації щодо вищевказаних осіб та цінних паперів, одержання та надання інформації цим особам і складання реєстру власників іменних цінних паперів.
свідоцтво про знерухомлення іменних цінних паперів	Документ депозитарного обліку, який видається реєстроутримувачем депозитарній установі та є підтвердженням перереєстрації іменних цінних паперів, випущених в документарній формі, з власника цінних паперів на депозитарну установу як номінального утримувача або перереєстрації цінних паперів з одного номінального утримувача на іншого номінального утримувача в системі реєстру власників іменних цінних паперів.
скасування реєстрації випуску інвестиційних сертифікатів	Унесення відповідного запису щодо скасування реєстрації випуску (випусків) інвестиційних сертифікатів до реєстру випусків цінних паперів ICI.
скасування реєстрації випуску (випусків) акцій	Унесення відповідного запису до реєстру випусків цінних паперів інститутів спільного інвестування (далі - ICI).
складний процент (compound interest)	Процент, що нараховується на уже виплачені проценти.
сквитовані розпорядження	Розпорядження на переказ (поставку) цінних паперів та розпорядження на одержання цінних паперів, щодо яких встановлено збіг реквізитів за результатами звірки.
спот-ставка (spot rate)	Вимірюється в конкретний момент часу як доходність при погашенні по без купонній облігації.
спеціаліст депозитарної установи	Особа, яка є працівником депозитарної установи та атестована Державною комісією з цінних паперів та фондового ринку як фахівець з депозитарної та/або розрахунково-клірингової діяльності.
спред (spread)	Різниця між двома цінами.
ставка доходності (rate)	Процентна зміна достатку (wealth) гіпотетичного інвестора протягом

<i>of return)</i>	періоду, від початку до кінця відповідного періоду.
ставка процентна	Виражене у процентах відношення процентного доходу за один рік до суми основного боргу.
«стоп-замовлення»	З обмеженням ціни (stop limit order) є типом замовлення, що дає можливість згасити невизначеність ціни виконання, зв'язану з «стоп-замовлення».
страхова організація	Страховик, який отримав ліцензію на страхування життя
строковий договір репо (term repo)	Являє собою трансакцію, за винятком того, що термін передбачуваної позики може складати 30 днів і більше.
Т	
тверде зобов'язання	Означає, що андеррайтери одержують у своє розпорядження весь випуск цінних паперів.
твердо-процентні папери	Це цінні папери, дохід по яких виплачується протягом визначеного терміну часу у вигляді обумовлених договором фіксованих грошових сум.
теорія безпристрасних чекань (unbiased expectations theory)	Припускає, що форвардна ставка являє собою усереднене чекання спот-ставки за розглянутий період, теорія стверджує, що очікувана майбутня спот-ставка дорівнює по величині відповідній форвардній ставці.
теорія найкращої ліквідності (liquidity preference theory)	Ґрунтується на спостереженні того факту, що інвестори зацікавлені переважно в придбанні короткострокових цінних паперів.
теорія сегментації ринку (market segmentation)	Пояснює поведінку тимчасової залежності процентних ставок. Вона ґрунтується на припущенні про те, що різні інвестори і позичальники пов'язані законами, перевагами чи звичками до визначених термінів погашення цінних паперів.
термінові замовлення	Інвестор повинний указати термін, протягом якого його замовлення повинна бути виконана. Якщо це одноденні замовлення (day orders), то брокер буде намагатися виконати його тільки протягом того дня, коли це замовлення надійшло.
термін діяльності ICI	Строк, встановлений регламентом ісі, протягом якого ісі здійснює свою діяльність.
технічний рахунок	Рахунок, який відкриває депозитарій своєму клієнту для якого він здійснює кліринг та розрахунки за угодами щодо цінних паперів, для обліку визначеного депозитарієм при здійсненні клірингу засвідчення зобов'язання та/або засвідчення права своїх клієнтів щодо цінних паперів та/або грошових коштів за угодами щодо цінних паперів.
тип угоди	Касова операція, термінова угода, опціон і т.п.
тип цінного паперу	Додаткова кваліфікація цінних паперів (окремої групи цінних паперів в межах одного випуску, зареєстрованого до введення

	в дію закону України "про національну депозитарну систему та особливості електронного обігу цінних паперів в Україні"), яка визначає особливості щодо переходу прав власності на такі цінні папери (іменні або на пред'явника).
товарний дериватив	Стосується біржових товарів і підпадає під регулювання товарного біржового ринку.
товариство з обмеженою відповідальністю	Визнається товариство, що має статутний фонд, розділений на частки, розмір яких визначається установчими документами.
товариство з додатковою відповідальністю	Визнається товариство, статутний фонд якого поділений на частки визначених установчими документами розмірів. Учасники такого товариства відповідають за його боргами своїми внесками до статутного фонду, а при недостатності цих сум - додатково належним їм майном в однаковому для всіх учасників кратному розмірі до внеска кожного учасника.
транспортний індекс (<i>transportation average</i>)	Для акцій 20 компаній, що займаються авіаперевезеннями, автомобільними і залізничними перевезеннями.
трансферт (<i>transfert</i>)	зміна власника цінного папера, що повинна бути відбита відповідним записом у реєстрі акціонерів.
трасант (<i>drawer</i>)	Векселедавець переказного векселя (тратти). Відповідає за акцепт і платіж за векселем. Підпис трасанту є обов'язковим реквізитом переказного векселя.
тратта (<i>draft</i>)	Письмовий наказ кредитора (трасанту - <i>drawer</i>) боржникові (трасатові - <i>drawee</i>) сплатити визначену суму третій особі.
трейдер (<i>traders</i>)	Індивідуальні брокери, що торгують цінними паперами за свій рахунок з метою одержання прибутку.
трьохстороння репо	Угода, коли цінні папери передаються третій стороні, яка за відповідну комісійну винагороду несе відповідальність за правильне виконання договору.
у	
угода	Будь-яка угода між двома, трьома і більше сторонами, котра призводить до зобов'язання, яке має юридичну силу; виконання наказу щодо продажу або покупки цінних паперів.
угода термінова (<i>forward transaction</i>)	угода з цінними паперами, при якій постачання цінних паперів повинна бути зроблена після закінчення визначеного терміну.
угода наявна (<i>cash sale</i>)	Угода на фондовій біржі, при якій постачання цінних паперів повинно відбутися в день угоди.
унесення запису до державного реєстру	Занесення запису до інформаційного банку даних відомостей про пайові та корпоративні інвестиційні фонди з присвоєнням їм

	реєстраційного коду едрісі
уповноважена особа	Фізична або юридична особа, якій власник рахунка надає повноваження щодо отримання інформації із системи реєстру, внесення змін до системи реєстру, участі в загальних зборах емітента, отримання доходів по цінних паперах тощо. Обсяг повноважень уповноваженої особи визначається довіреністю, виданною на її ім'я власником особового рахунка, або іншими документами, визначеними чинним законодавством
уповноважений на зберігання	Юридична особа, яка забезпечує зберігання документів системи реєстру емітента без права внесення до неї змін у разі, з одного боку, - відмови реєстратора від ведення реєстру або неможливості здійснення ним цього виду діяльності, а з другого боку, - усунення емітента від забезпечення передачі реєстра новому реєстроутримувачу, визначеному в установленому порядку
учасники ринку цінних паперів	Можуть бути фізичні і юридичні особи, які випускають, продають чи купують цінні папери, обслуговують їхній обіг і розрахунки по них, це особи, що вступають між собою в певні економічні і правові відносини з приводу обігу цінних паперів.
учасник недержавного пенсійного забезпечення	Фізична особа, на користь якої сплачуються пенсійні внески до пенсійного фонду, страхової організації або на пенсійний депозитний рахунок до банківської установи і яка має право на недержавне пенсійне забезпечення на умовах і в порядку, визначених пенсійним контрактом, договором страхування або договором про відкриття пенсійного депозитного рахунку та цим законом.
учасник недержавного пенсійного фонду	Фізична особа, на користь якої сплачуються пенсійні внески до недержавного пенсійного фонду.
Ф	
фактична доходність	Визначається шляхом обчислення складних темпів росту коштів, що інвестуються у припущенні, що реінвестуються всі купонні виплати.
факторна модель доходності цінних паперів	Якщо прийняти як аксіому, що доходності цінних паперів піддаються впливу одного або більше факторів, то первісною метою аналізу цінних паперів є визначення цих факторів і чутливості доходностей цінних паперів до їхньої зміни. Формальне ствердження про існування такого зв'язку називається факторною моделлю доходності цінних паперів.
факторний аналіз (factor analysis)	Статистичний метод який застосовується для визначення числа факторів і чутливості до даних про доходності цінних паперів за даними попередніх періодів.
фахівець (specialist)	Це трейдер, що формує ринок акцій однієї чи декількох фірм і підтримує "справедливий і упорядкований ринок", беручи участь своїми грошима й акціями в діяльності цього ринку.
фінансові активи	Права (вимоги) на матеріальні активи або дохід від них.

фінансове боргове зобов'язання (<i>financial paper</i>)	Короткострокове не документоване боргове зобов'язання (вексель), видане фінансовою компанією. Кошти від продажу таких зобов'язань використовуються на кредитування комерційних компаній для вкладення капіталу в товарні запаси і погашення поточної заборгованості.
фінансові посередники (<i>financial intermediaries</i>)	Організації, які "поєднують" фінансові потреби позичальників та кредиторів за допомогою розміщення у себе коштів кредиторів для надання їх у подальшому позичальникам.
фінансовий рік	Звітний рік діяльності компанії. Звітний період може починатися в будь-який день і місяць. Більшість компаній діють на основі календарного року.
фінансові результати	Паперовий прибуток або збиток (<i>paper profit, loss</i>); до моменту реалізації цінних паперів вони є чисто бухгалтерськими термінами. При настанні дати реалізації можуть бути обмірювані в доларах.
фінансові ф'ючерсні угоди	Контракти, засновані на довгострокових фінансових зобов'язаннях.
фондові операції банків (<i>securities transactions</i>)	Операції з цінними паперами. До фондових операцій банків відносяться: випуск і розміщення власних цінних паперів; кредитування під заставу цінних паперів і покупка цінних паперів банками за власний рахунок; покупка і продаж цінних паперів на ринку з доручення і за рахунок клієнтів: збереження і управління цінними паперами клієнтів.
фондовий дериватив	Стосується купівлі-продажу цінних паперів і його випуск та обіг регулюється державною комісією з цінних паперів та фондового ринку (ДКЦПФР).
форвардний контракт	Стандартний документ, який засвідчує зобов'язання особи придбати (продати) цінні папери, товари або кошти у визначений час та на визначених умовах у майбутньому, з фіксацією ціни такого продажу під час укладення контракту. Операція на готівковому ринку, за якої одна сторона зобов'язується купити, а друга продати товар або цінні папери у встановлений термін у майбутньому на узгоджених між ними умовах. Умови форвардних контрактів нестандартні, вони не можуть передаватися третій стороні, а можуть бути анульовані лише в разі узгодження другої сторони, яка часто має право на одержання компенсації і штрафу.
функція корисності (<i>utility function</i>)	Описує правило, по якому кожному з можливих варіантів вибору приписується деяке числове значення.
фундирування	Об'єднання всіх непогашених боргів акціонерного товариства або держави, на підставі якого випускаються нові облігації або боргові зобов'язання з метою залучення коштів для погашення боргів.

ф'ючерсний контракт	Стандартний документ, який засвідчує зобов'язання придбати або продати цінні папери, товари або кошти, у визначений час та на визначених умовах у майбутньому, з фіксацією цін на момент виконання сторонами зобов'язань контракту. Сторона має право відмовитись від виконання контракту виключно за згодою іншої сторони. Покупець має право продати контракт без погодження умов продажу з продавцем контракту.
ф'ючерс	Це стандартний біржовий контракт, за яким інвестор, що його укладає, бере на себе зобов'язання після закінчення визначеного терміну продати своєму контрагенту (чи купити у нього) певний біржовий актив за обумовленою ціною.
ф'ючерси на індекс фондового ринку	Стандартний біржовий договір у формі купівлі-продажу фондового індексу в майбутньому за ціною, встановленою в момент укладання угоди.
ф'ючерси на цінні папери з фіксованими доходами	Це фінансові контракти, предметом договору за якими є поставка цінних паперів із гарантованим фіксованим доходом.
Х	
хеджування	Сукупність стратегій, що дозволяють зводити до мінімуму можливість фінансових втрат. Містить у собі покупку контрактів на продаж, забезпечених опціонів і т.д.
холдингова компанія	Компанія, що володіє контрольним пакетом акцій в іншій компанії.
холдинг - компанія (<i>holding company</i>)	Корпорація, що володіє контрольним пакетом акцій інших компаній.
Ц	
цессія	Передача і обіг депозитних (ощадних) сертифікатів на пред'явника має спеціальний термін.
ціна використання	Ціна покупки або продажу обговорена в контракті.
цінні папери ICI	Акції корпоративного інвестиційного фонду та інвестиційні сертифікати пайового інвестиційного фонду.
цінний папір іменний	Виписується на ім'я визначеної особи. Права, засвідчені іменним цінним папером, передаються в порядку, установленому для поступки вимог (цесії). Особа, що передає право по цінному паперу, несе відповідальність за недійсність відповідної вимоги, але не за його виконання.
цінні папери конвертовані (<i>convertible securities</i>)	Акції й облігації компанії, що надають їхньому власникові можливість обміну на який-небудь інший вид цінних паперів цієї ж компанії за обговореним курсом, називаному рівнем конверсії (<i>rate of conversion</i>).
цінні папери ICI	Акції корпоративного інвестиційного фонду та інвестиційні

	сертифікати пайового інвестиційного фонду.
цінні папери. блакитні корінці (blue chips)	Цінні папери широко відомих компаній, що є лідерами у своїх галузях і високих дивідендах, які виплачують.
цінні папери	Це грошові документи, що засвідчують право володіння або відносини позики, визначають взаємовідносини між особою, яка їх випустила, та їх власником, і передбачають, як правило, виплату доходів у вигляді дивідендів або процентів, а також можливість передачі грошових та інших прав що впливають за цих документів, іншим особам. На одержання очікуваних у майбутньому доходів на заздалегідь визначених умовах.
цінні папери боргові	Фіксовані зобов'язання, які являють собою борг і підлягають погашенню в майбутньому у певний час; періодично приносять виплачуваний дохід за встановленою ставкою.
Ціна покупця, ціна продавця (bid and asked)	Визначення курсу цінного папера. Часто використовується також термін "котирування" (quotation). Ціна покупця (bid) - найвища ціна, за якої який-небудь покупець бажає придбати цінний папір на визначений момент часу. Ціна продавця (asked) - найнижча ціна, по якій у той же момент часу який-небудь продавець згодний віддати свій цінний папір. Зіставленням обсягу попиту та пропозиції цінних паперів за даними цінам визначається їхня ринкова вартість.
Цінний папір на пред'явника	Не вимагає для виконання прав ідентифікації власника, не реєструється на ім'я власника. Права, засвідчені цінним папером на пред'явника, передаються іншій особі шляхом простого вручення.
Ціна фактична (actual price)	Ціна, по якій фактично відбувається угода. На ринку фондових цінностей остаточна ціна, на яку погодилися покупець і продавець.
Ч	
Чиста вартість одиниці пенсійних внесків	Розрахункова вартість одиниці пенсійних внесків, що визначається шляхом ділення чистої вартості активів пенсійного фонду на загальну кількість одиниць пенсійних внесків на день підрахунку. Чиста вартість одиниці пенсійних внесків на день надходження першого пенсійного внеску до пенсійного фонду встановлюється у розмірі 1 гривня.
чиста вартість активів пенсійного фонду	Різниця між вартістю активів пенсійного фонду на день проведення підрахунку та загальною сумою зобов'язань пенсійного фонду, що підлягають виконанню на день проведення підрахунку.
чиста приведена вартість	Різниця між приведеною вартістю всіх майбутніх грошових надходжень і приведеною вартістю всіх поточних і майбутніх витрат.
чиста зміна (net change)	Зміна курсу цінного паперу від ціни закриття попереднього дня до ціни закриття даного дня. Вимірюється у відсотках до вартості цінного папера (звичайно вказується зі знаком "+" або "-").
чиста зміна ціни	Різниця між ціною при закритті біржі в поточний день і ціною

	закриття в попередній день.
член біржі (<i>member of exchange</i>)	Її акціонер, що володіє місцем на біржі і має право робити угоди від свого імені.

ПЕРШОДЖЕРЕЛА

- Конституція України від 28 червня 1996 року № 254к/96-ВР

Кодекси України

- Цивільний кодекс України від 16.01.2003р. №435-IV
- Господарський кодекс України від 16.01.2003р. №436-IV

Закони України

- «Про інвестиційну діяльність» від 18.09.1991р. № 1560-XII
- "Про господарські товариства" від 19.09.1991р. №1576-XII
- "Про відновлення платоспроможності боржника або визнання його банкрутом" від 14.05.1992р. №2343-XII
- «Про заставу» від 02.10.1992р. № 2654-XII
- "Про приватизацію державного майна" від 04.03.1992р. №2163-XII
- «Про аудиторську діяльність» від 22.04.1993р. №3125-XII
- «Про нотаріат» від 02.09.1993р. №3425-XII
- «Про Антимонопольний комітет України» від 26.11.1993р. №3659-XII
- «Про державне замовлення для задоволення пріоритетних державних потреб» від 22.12.1995р. № 493/95-ВР
- «Про страхування» від 07.03.1996р. №85/96-ВР
- «Про захист від недобросовісної конкуренції» від 07.06.1996р. №236/96-ВР
- "Про державне регулювання ринку цінних паперів в Україні" від 30.10.1996р. №448/96-ВР
- Закон «Про Національну депозитарну систему та особливості електронного обігу цінних паперів в Україні» від 10.12.1997р. №710/97-ВР
- Закон «Про Національний банк України» від 20.05.1999р. № 679-XIV
- Закон «Про бухгалтерський облік та фінансову звітність в Україні» від 16.07.1999р. №996/XIV
- «Про захист економічної конкуренції» від 11.01.2001р. №2210-III
- «Про інститути спільного інвестування (пайові та корпоративні інвестиційні фонди)» від 15.03.2001р. №2299-III
- «Про обіг векселів в Україні» від 05.04.2001р. №2374-III
- "Про фінансові послуги і державне регулювання ринків фінансових послуг" від 12.07.2001р. № 2664-III
- „Про запобігання та протидію легалізації (відмиванню) доходів, одержаних злочинним шляхом" від 28.11.2002р. № 249-IV
- "Про електронний цифровий підпис" від 22.05.2003р. № 852-IV
- "Про електронні документи та електронний документообіг» від 22.05.2003р. № 851-IV
- "Про іпотеку" від 05.06.2003р. № 898-IV
- "Про державну реєстрацію юридичних осіб та фізичних осіб - підприємців" від 15.05.2003р. № 755-IV
- «Про іпотечне кредитування, операції з консолідованим іпотечним боргом та іпотечні сертифікати» від 19.06.2003р. №979-IV
- «Про фінансово-кредитні механізми і управління майном при будівництві житла та операціях з нерухомістю» від 19.06.2003р. №978-IV
- «Про недержавне пенсійне забезпечення» від 09.07.2003р. № 1057-IV
- «Про сертифіковані товарні склади та прості і подвійні складські свідоцтва» від 23.12.2004р. № 2286-IV
- Закон «Про іпотечні облігації» від 22.12.2005р. № 3273-IV
- Закон "Про цінні папери та фондовий ринок" від 23.02.2006р. №3480-IV

Укази Президента України

- «Про корпоратизацію підприємств» від 15.06.1993 № 210/93
- «Положення про інвестиційні фонди та інвестиційні компанії» від 19.02.1994р. №55/94
- «Про облік прав власності на іменні цінні папери та депозитарну діяльність» від 25.05.1994р. № 247/94
- «Про Державну комісію з цінних паперів та фондового ринку» від 14.02.1997р. №142/97
- «Про Координаційну раду з питань функціонування ринку цінних паперів в Україні» від 10.05.1997р. № 409/97
- «Про впорядкування внутрішніх та зовнішніх запозичань, що провадяться органами місцевого самоврядування» від 18.06.1998р. №655/98.
- «Про невідкладні заходи щодо прискорення приватизації майна в Україні» від 29.12.1999 № 1626/99
- «Про додаткові заходи щодо розвитку фондового ринку України» від 26.03.2001 №198/2001
- „Про Державний комітет фінансового моніторингу України” від 28.09.2004р. № 1144 /2004
- «Питання Державної комісії з цінних паперів та фондового ринку» від 15.12.2004р. №1488/2004

Постанови

- Постанова КМУ «Про затвердження Положення про державне регулювання цін (тарифів) на продукти виробничо-технічного призначення, товари народного споживання, роботи і послуги монопольних утворень» від 22.02.1995р. №135
- Постанова ВРУ «Про Концепцію функціонування та розвитку фондового ринку України» від 22.09.1995р. № 342/95-ВР
- Постанова НБУ «Про затвердження Положення про депозитний сертифікат Національного банку України» від 07.10.1999р. № 499
- Постанова КМУ «Про затвердження Порядку надання КМУ дозволу на узгоджені дії, конкуренцію суб'єктів господарювання» від 28.02.2002р. №219
- Постанова НБУ «Про затвердження Положення про порядок здійснення банками операцій з векселями в національній валюті на території України» від 16.12.2002р. №508
- Постанова КМУ «Про затвердження Методики оцінки майна» від 10.12.2003р. №1891
- Постанова КМУ «Деякі питання Державної іпотечної установи» від 08.10.2004р. №1330

Накази

- Наказ МЗЕЗторгу України «Про затвердження Правил комісійної торгівлі непродовольчими товарами» від 13.03.1995р. №37
- Наказ ДКЦПФР «Про затвердження Положення про порядок ведення реєстру власників іменних цінних паперів» від 01.04.1996р. №58
- Наказ ДКЦПФР «Про затвердження Порядку видачі дозволу на здійснення діяльності по випуску та обігу цінних паперів, як виключної діяльності» від 13.09.1996р. № 203-А
- Наказ ДКЦПФР «Про затвердження Порядку складання та подання квартального звіту щодо здійснення діяльності по веденню реєстрів власників іменних цінних паперів» від 27.09.1996р. № 219
- Наказ ДКЦПФР «Про затвердження Положення про організаційно оформлені позабіржові торговельно-інформаційні системи» від 23.12.1996р. № 328
- Наказ ДКЦПФР «Про затвердження Положення про саморегульовану організацію ринку цінних паперів» від 23.12.1996р. № 329
- Наказ МЗЕЗторгу України «Про внесення змін і доповнень до Правил комісійної торгівлі непродовольчими товарами, затверджених наказом ЗМЗЕЗ» від 08.07.1997р. №342
- Наказ ДКЦПФР «Про затвердження Положення про регулювання діяльності торговельно-інформаційних систем» від 15.01.1997р. № 9

- Наказ Міністерства економіки України «Про затвердження Методичних вказівок щодо проведення реструктуризації державних підприємств» від 23.01.1998р. №9
- Наказ ФДМУ «Про затвердження Положення про порядок реструктуризації підприємств» від 12.04.2002р. №667
- Наказ Державного комітету України з питань регуляторної політики та підприємництва «Про затвердження Порядку контролю за дотриманням Ліцензійних умов провадження професійної діяльності на ринку цінних паперів» від 21.04.2003р. №52
- Наказ ФДМУ «Про затвердження Порядку визначення початкової вартості пакетів акцій відкритих акціонерних товариств, що підлягають продажу на конкурсах» від 23.01.2004р. № 105

Рішення ДКЦПФР

- «Про затвердження Положення про організаційно оформлені позабіржові торговельно-інформаційні системи» від 23.12.1996р. №328
- «Про антикризові заходи на фондовому ринку України» від 14.09.1998р. №109
- «Щодо звітування торговцями цінними паперами про укладені ними угоди з купівлі-продажу цінних паперів перед фондовими біржами» від 31.07.1998р. №100
- «Щодо забезпечення укладення угод з купівлі-продажу цінних паперів лише на організаційно оформленому ринку» від 31.07.1998р. №100-1
- «Про затвердження Типового депозитарного договору, Типового договору про відкриття рахунку у цінних паперах, Типового договору про обслуговування емісії цінних паперів» від 14.07.1998р. №87
- «Про встановлення максимального розміру тарифів на послуги реєстраторів » від 22.12.1998р. №192
- «Про затвердження Положення про порядок реєстрації випуску акцій та інформації про їх емісію під час реорганізації товариств» від 30.12.1998р. № 221
- «Про впорядкування випуску та обігу деривативів» від 13.04.1999р. №70
- «Про затвердження Порядку видачі Дозволу на здійснення професійної розрахунково-клірингової діяльності за операціями щодо цінних паперів» від 27.04.1999р. №92
- «Про затвердження Вимог до порядку планування та аудиторського звіту при перевірці інвестиційних компаній» від 23.06.1999р. №130
- «Про затвердження Інструкції про порядок видачі, обліку, зберігання та знищення бланків сертифікатів цінних паперів» від 30.07.1999р. №156
- «Про питання депозитних сертифікатів Національного банку України» від 20.10.1999р. №212
- «Про затвердження Положення про особливості реорганізації інвестиційних фондів шляхом злиття або приєднання» від 05.11.1999р. №228
- «Про затвердження Норм та правил обліку цінних паперів у Національній депозитарній системі» від 13.04.2000р. №40
- «Про затвердження Положення про порядок переведення випуску іменних акцій, випущених у документарній формі, у бездокументарну форму» від 30.06.2000р. №98
- «Про затвердження Положення про порядок реєстрації випуску акцій акціонерного товариства при зміні номінальної вартості та кількості акцій без зміни розміру статутного фонду» від 14.09.2000р. №125
- «Про затвердження Інструкції про порядок приймання, розгляду та зберігання документів, поданих для отримання сертифікатів особами, що здійснюють професійну діяльність з цінними паперами в Україні» від 02.03.2001р. №50
- «Про здійснення державного контролю за діяльністю фондових бірж, депозитаріїв та торговельно-інформаційних систем» від 08.05.2001р. №144
- «Про затвердження Положення про вимоги до договору про обслуговування зберігачем активів інституту спільного інвестування» від 23.10.2001р. №312
- «Про затвердження Положення про порядок реєстрації випуску інвестиційних сертифікатів пайового інвестиційного фонду при їх розміщенні шляхом прилюдної пропозиції» від 08.01.2002р. №10
- «Про затвердження Положення про вимоги до договору про надання послуг з розміщення та викупу цінних паперів інституту спільного інвестування» від 11.01.2002р.

№11

- «Про затвердження Положення про склад та структуру активів інституту спільного інвестування» від 11.01.2002р. №12
- «Про затвердження Положення про порядок оцінки вартості чистих активів інвестиційних фондів і взаємних фондів інвестиційних компаній» від 18.03.2002р. №104
- «Про затвердження Положення про склад і розмір витрат, що відшкодовуються за рахунок активів інституту спільного інвестування» від 02.07.2002р. №196
- «Про визначення операцій, що не відносяться до торгівлі цінними паперами як виду професійної діяльності» від 29.10.2002р. №321
- «Про затвердження змін до Максимального розміру тарифів на послугу реєстраторів з перереєстрації прав власності на іменні цінні папери» від 19.12.2002р. №389
- «Про затвердження Порядку контролю за дотриманням Ліцензійних умов провадження професійної діяльності на ринку цінних паперів» від 17.04.2003р. №162
- «Про затвердження Правил проведення перевірок діяльності емітентів та саморегулювних організацій на ринку цінних паперів» від 08.07.2003р. №302
- «Про затвердження Порядку обчислення та обліку прибутку (збитку) від інвестування активів недержавного пенсійного фонду» від 17.07.2003р. №322
- «Про затвердження змін до Положення про реєстрацію фондових бірж та торговельно-інформаційних систем і регулювання їх діяльності» від 04.09.2003р. №364
- «Про затвердження Положення про порядок випуску облігацій внутрішніх місцевих позик» від 07.10.2003р. №414
- «Про затвердження Типового договору на ведення реєстру» від 14.09.2004р. №399
- «Про затвердження Порядку формування та ведення державного реєстру фінансових установ, які надають фінансові послуги на ринку цінних паперів» від 14.07.2004р. №296
- «Про затвердження Положення про порядок розрахунків з акціонерами корпоративного інвестиційного фонду при розміщенні акцій шляхом прилюдної пропозиції» від 16.03.2005р. №108
- «Про затвердження Положення про порядок розрахунків з акціонерами корпоративного інвестиційного фонду при розміщенні акцій шляхом приватної пропозиції» від 16.03.2005р. №109
- «Про затвердження Положення про порядок розрахунків з учасниками пайового інвестиційного фонду при розміщенні інвестиційних сертифікатів шляхом приватної пропозиції» від 16.03.2005р. №110
- «Про затвердження Положення про порядок розрахунків з учасниками пайового інвестиційного фонду при розміщенні інвестиційних сертифікатів шляхом прилюдної пропозиції» від 16.03.2005р. №111
- «Про затвердження Порядку приймання уповноваженим на зберігання документів та копій архівів баз даних від зберігача цінних паперів та Порядку взаємодії уповноваженого на зберігання та депозитарію цінних паперів» від 30.06.2005р. №351
- «Про затвердження Положення про особливості бухгалтерського обліку операцій інститутів спільного інвестування» від 07.07.2005р. №362
- «Щодо затвердження Положення про порядок ведення реєстру забезпечення іпотечних сертифікатів та надання регулярної інформації» від 04.10.2005р. №509
- «Щодо затвердження Положення про порядок реєстрації випуску сертифікатів фонду операцій з нерухомістю, що випускаються в бездокументарній формі, інформації про їх випуск та проспекту емісії» від 04.10.2005р. №511
- «Про затвердження Порядку проведення конкурсів з продажу акцій (часток, паїв), що належать державі у майні юридичних осіб» від 04.10.2005р. №516
- «Про затвердження Положення про порядок подання інформації щодо фінансових показників діяльності осіб, які здійснюють діяльність з управління активами інституційних інвесторів (діяльність з управління активами)» від 04.10.2005р. №520
- «Про затвердження Положення про здійснення фінансового моніторингу учасниками ринку цінних паперів» від 04.10.2005р. №538
- «Щодо упорядкування депозитарної діяльності» від 12.05.2006р. №293

- «Про затвердження Ліцензійних умов провадження професійної діяльності на фондовому ринку - діяльності з управління активами інституційних інвесторів (діяльності з управління активами)» від 26.05.2006р. №341
- «Про затвердження Порядку та умов видачі ліцензії на провадження окремих видів професійної діяльності на фондовому ринку, переоформлення ліцензії, видачі дублікату та копії ліцензії» від 26.05.2006р. №345
- «Про затвердження Ліцензійних умов провадження професійної діяльності на фондовому ринку - діяльності з торгівлі цінними паперами» від 26.05.2006р. №346
- «Про затвердження Ліцензійних умов провадження професійної діяльності на фондовому ринку - діяльності з організації торгівлі на фондовому ринку» від 26.05.2006р. №347
- «Про затвердження Ліцензійних умов провадження професійної діяльності на фондовому ринку - депозитарної діяльності, а саме діяльності з ведення реєстру власників іменних цінних паперів» від 26.05.2006р. №348
- «Про затвердження Ліцензійних умов провадження професійної діяльності на фондовому ринку - депозитарної діяльності» від 26.05.2006р. №349
- «Про затвердження Положення про депозитарну діяльність» від 17.10.2006р. №999
- «Про затвердження Положення про порядок ведення реєстрів власників іменних цінних паперів» від 17.10.2006р. №1000
- «Про затвердження Положення про розрахунково-клірингову діяльність за договорами щодо цінних паперів» від 17.10.2006р. №1001
- «Про затвердження Правил (умов) здійснення діяльності з торгівлі цінними паперами: брокерської діяльності, дилерської діяльності, андерайтингу, управління цінними паперами» від 12.12.2006р. №1449
- «Про затвердження Положення про функціонування фондових бірж» від 19.12.2006р. №1542
- «Про затвердження проекту рішення «Про затвердження Порядку емісії та реєстрації випуску похідних цінних паперів» від 12.06.2007р. № 1319

Розпорядження АМКУ

- «Про затвердження Положення про порядок подання заяв до органів Антимонопольного комітету України про надання дозволу на узгоджені дії суб'єктів господарювання» від 12.02 2002р. №26-р
- «Про затвердження Типових вимог до узгоджених дій суб'єктів господарювання для загального звільнення від попереднього одержання дозволу органів Антимонопольного комітету України на узгоджені дії суб'єктів господарювання» від 12.02 2002р. №27-р
- «Про затвердження Положення про порядок подання заяв до органів Антимонопольного комітету України про попереднє отримання дозволу на концентрацію суб'єктів господарювання» від 19.02. 2002р. №33-р
- «Про затвердження Методики визначення монопольного становища суб'єктів господарювання на ринку» від 05.03.2002р. №49-р
- «Про затвердження Типових вимог до створення господарської асоціації для загального звільнення від попереднього одержання дозволу органів Антимонопольного комітету України на її створення» від 30.11.2006р. №511-р.

ЛІТЕРАТУРА

1. Азимов Ч.Н. Залоговое право. – Х.: РИП “Оригинал”, 1993. – 43 с.
2. Акціонерні товариства. Організація та діяльність. - К.: Фонд державного майна України, 1997. - 344 с.
3. Алексеев М.Ю. Рынок ценных бумаг. - М.: Финансы и статистика, 1992.
4. Аринин С. Подходы к составлению инвестиционного портфеля. – 2003. – на сайте: www.finam.ru.
5. Барановский А. Недокапитализированная экономика // Зеркало недели. – 2003. – №42 (467). – на сайте: www.zerkalo-nedeli.com
6. Бергер Франк. Что вам надо знать об анализе акций / Пер. с англ. - М.: Финстатинформ, 1998.
7. Берзон Н.И., Буянова Е.А., Кожевников М.А., Чаленко А.В. Фондовый рынок: Учебное пособие. -М.: Вита-Пресс, 1999.
8. Бердникова Т. «Рынок ценных бумаг и биржевое дело». М.: ИНФРА – М., 2000.
9. Білошапка В. Вексель-початок роботи компанії на фондовому ринку // “Ціні папери України”. - №21(309), 27 травня 2004 р.
10. Білошапка В. Акції // Ціні папери. - 27 травня 2004 р. - №21.
11. Білошапка В. Хедж-фонди // Цінні папери України. - 22 липня 2004 р. - № 29 (317).
12. Білорус О. Г., Рогач В. І. Акціонерні товариства: організація і управління. - К.: Техніка. – 1992. – 144с.
13. Бірюк С. Стимулювання інвестиційної діяльності // Український інвестиційний журнал. – 2002. - № 10 (88). – С. 27-29.
14. Биржевое дело. Учебник / Под ред. В.А. Галанова, А.И. Басова. - М.: Финансы и статистика, 1998.
15. Бланк И.А. Управление активами. – К.: Ника-Центр, Ольга, 2002.
16. Блохін В. Активізація інвестиційних процесів на фінансовому ринку // Фінанси України. – 2003. - № 1. – С. 130-136.
17. Борисоглебская А., Вязьмин С. Задача формирования оптимального портфеля ценных бумаг. – На сайте www.molod.mephi.ru
18. Бочаров В. Корпоративные финансы. – СПб: Питер, 2001.
19. Брагинский М.И. Витрянский В.В. Договорное право. Общие положения. – М.: Статут, 1997 – 682 с.
20. Брагинский М.И. Обязательства и способы их обеспечения: неустойка, залог, поручительство, банковская гарантия (комментарий к новому ГК РФ). – М.: АО “Центр деловой информации”, 1995.–127с.
21. Бригхем Ю., Гапенски Л. Финансовый менеджмент: Полный курс: в 2-х т. / Пер. с англ. Под. ред. В.В. Ковалева. СПб.: Экономическая школа, 2001 г. Т. 1. 497с.
22. Бродский М.Н., Бродский Г.М. Право и экономика: Инвестиционное консультирование. - СПб., 1999.
23. Буклемишев О.В. Рынок еврооблигаций. - М.: Дело, 1999
24. Буренин А.Н. Фьючерсные, форвардные и опционные рынки. - М.: Тривола, 1995.
25. Буренин А.Н. Рынок ценных бумаг и производных финансовых инструментов. - М.: ФКК, 1998.
26. Бурмака Н., Корнев В. Инвестиционные горизонты рынка ценных бумаг Украины // Рынок ценных бумаг – 2002. - №11.
27. Ватаманюк З., Дорош О. Небанківські фінансові інститути у перехідних економічних системах // Фінанси України. – 2003. - № 8. – С. 77-87.
28. Власнюк И. Финансы как система: чего еще надо // Бизнес. – 2002. - № 43 (510). – на сайте: www.business.ua
29. Вишневский А.А. Залоговое право: Учебное и практическое пособие. – М.: Бек, 1995. – 179 с.
30. Володин А.А. Справочник финансиста предприятия. – М.: ИНФРА-М, 1996. – 368с.
31. Гитман Л. Дж. Джонк М. «Основы инвестирования». М.: Дело., 1999г.

32. Гольцберг Г. Акционерные общества. Фондовая биржа, Операции с ценными бумагами. – К.: Текст. – 1992. – 94с.
33. Гражданский кодекс Украины. Научно-практический комментарий. / Саниахметова Н.А., Харитонов Е.О., Червоний Ю.С. и др. / Под общей ред. Е.О.Харитонova. – Х.: Одиссей, 1999. – 848 с.
34. Гражданское право Украины. В 2 частях. Часть 1. / Пушкин А.А., Самойленко В.М., Шишка Р.Б. и др. / Под ред. А.А.Пушкина, В.М.Самойленко. – Х.: Основа, 1996. – 440 с.
35. Гражданское право. / Агарков М.М., Братусь С.Н., Генкин Д.М. и др. - Ч.1. - М.: Юрид. издат. 1 тип. НКПС, 1938. – 280 с.
36. Гражданское право. В 2 томах. Том 1: Учебник. / Белякова А.М., Бессонова А.П., Гендзехадзе Е.Н. и др. / Под ред. Е.А.Суханова. – М.: Издательство БЕК, 1994. – 384 с.
37. Гражданское право. В 2 томах. Том 1: Учебник. / Ем В.С., Зенин Е.А., Коваленко Н.И. и др. / Под ред. Е.А.Суханова. – М.: Бек, 1998. – 816 с.
38. Гражданское право. Учебник для вузов. Часть первая. / Валиева Н.Г., Гонгало Б.М., Добрынин Ю.Е. и др. / Под общей ред. Т.И.Илларионовой, Б.М.Гонгало, В.А.Плетнёва. – М.: Норма-Инфра - М, 1998. – 464 с.
39. Гражданское право. Часть 1. Учебник. / Егоров И.Д., Елисеев И.В., Иванов А.А. и др. / Под ред. Ю.К.Толстого, А.П.Сергеева. – СПб.: Проспект, 1997. – 600 с.
40. Гражданское право. Часть первая. Учебник. / Антокольская М.В., Богачёва Т.В., Глушкова Л.И. и др. / Под ред. А.Г. Калпина, А.И. Масляева. – М.: Юрист, 1997. – 472 с.
41. Дегтярева О.И., Кандинская О.А. Биржевое дело. – М.: Банки и биржи, ЮНИТИ, 1997.
42. Де Ковни Ш., Такки К. Стратегии хеджирования / Пер. с англ. – М.: ИНФРА-М, 1996.
43. Демарк Томас. Технический анализ - новая наука / Пер. с англ. – М.: Диаграмма, 1997.
44. Доценко-Білоус Н. Ощадні сертифікати: як оптимізувати оподаткування? // Цінні папери України” . - 21 квітня 2005. - № 16 (356).
45. Доценко-Білоус Н. Сертифікати ФОН: від ілюзій до розчарувань // Цінні папери України. - 17 березня 2005 р. - № 11 (351).
46. Драган Т., Макогон О. Ринок облігацій - нові реалії // Цінні папери. - 11 березня 2004. - № 10 (298), стр.2 (за матеріалами НБУ та Міністерства фінансів України за січень-серпень 2004 року).
47. Ефективність діяльності наглядової ради// Цінні папери - 17 січня 2008, № 2 (494)
48. Євтушевський В.К. Основи корпоративного управління. – К.: Знання-Прес, 2002.
49. Жуков Е.В. Инвестиционные институты. – М.: Банки и биржи, ЮНИТИ, 1998.
50. Жураховская Л. Проблемы развития финансового рынка в Украине // Цінні папери України. – 2003. - №11 (249). – на сайті: www.liga.ua
51. Заноза І. Практичні аспекти застосування змін та доповнень до ліцензійних умов провадження профдіяльності на ринку цінних паперів // Цінні папери. - 26 травня 2005 р. - № 21.
52. Зобов'язальне право: теорія і практика. / Дзера О.В., Кузнецова Н.С., Луць В.В. та інші. / За ред. О.В.Дзери. – К.: Юрінком. 1998. – 912 с.
53. Ліквідність ринків, що розвиваються: фактори впливу// Цінні папери - 17 січня 2008, № 2 (494)
54. Иванов А.Н. Акционерное общество: управление капиталом и дивидендная политика. – М.: ИНФРА-М, 1996.
55. Інвестиційний бізнес: професійно — професіоналам. — К.: Українська асоціація інвестиційного бізнесу, 1995.
56. Калина А.В., Корнеев В.В., Кощеев А.А. Рынок ценных бумаг (теория и практика). – К.: МАУП, 1999.
57. Каменева Н.Г. Организация биржевой торговли. – М.: ЮНИТИ, 1998.
58. Килячков А.А., Чалдаева Л.А. Практикум по российскому рынку ценных бумаг. – М.: БЕК, 1997.

59. Киячков А.А., Чалдаева Л.А. Рынок ценных бумаг и биржевое дело. - М.: Юристъ, 2000.
60. Кинах С. Стратегия рывка на пути интеграции в мировое экономическое сообщество // Зеркало недели. – 2003. – №42 (467). – на сайте: www.zerkalo-nedeli.com
61. Колби Роберт. Финансовые деривативы. Учебник / Пер. с англ. - М.: Филинь, 1997.
62. Колби Роберт, Мейерс Томас. Энциклопедия технических индикаторов рынка. - М.: Альпина, 1998.
63. Коллективные инвестиции. — М.: Центр коллективных инвестиций, 1997.
64. Кравченко Ю. Рынок ценных бумаг в вопросах и ответах. Учебное пособие. –К.: Ника-Центр, Эльга, 2003. – 528 с.
65. Кравченко Ю. Расчет цены опциона // Фондовое обозрение, 1997, № 1.
66. Кравченко Ю., Иваненко Г. Фьючерсные контракты на фондовые индексы // Фондовый рынок, 2000, № 45.
67. Кублікова Т.Б. Інституційні інвестори: основні чинники розвитку / Т.Б. Кублікова // Дніпропетровськ. Збірник наукових праць «Економічний простір» – 2008. – Випуск 18 – С. 129-132.
68. Кублікова Т.Б. Тенденції розвитку інститутів колективного інвестування / Т.Б. Кублікова // Одеса. ОДЕУ. Збірник наукових праць – 2006. – № 11. – С. 56-61.
69. Кублікова Т.Б. Аналіз інвестиційних цілей фінансових посередників на ринку цінних паперів / Т.Б. Кублікова // Одеса. ОДЕУ. Збірник наукових праць – 2007. – № 11. – С.67-71
70. Кузнецов М.В., Овчинников А.С. Технический анализ рынка ценных бумаг. - М.: ИНФРА-М, 1996.
71. Левингстон Г. Дуглас. Анализ рисков операций с облигациями на рынке ценных бумаг / Пер. с англ. - М.: Филин, 1998
72. Левченко З. Іпотека: без державної підтримки не обійтись // Цінні папери. - 19 травня 2005 р. - №20 (360).
73. Левченко З. Іпотечний ринок // Цінні папери. - 20 травня 2004 р. - №20 (308).
74. Левченко З. Створення акціонерних товариств // Цінні папери України. - 26.05.05. - №21.
75. Лысенков Ю.М. и др. Переводной и простой вексель: практика применения. - Киев, 1998.
76. Лысенков Ю.М. и др. Участники фондового рынка: функции, организация деятельности // Вестник фондового рынка, 1998.
77. Лялин В.А., Воробьев П.В. Ценные бумаги и фондовая биржа. - М.: Филин, 1998.
78. Ляшенко В.И. Фондовые индексы. - Донецк: Стакер, 1998.
79. Малер Герхард. Производные финансовые инструменты: прибыли и убытки. - М.: ИНФРА-М, 1998.
80. Мартенес А. Инвестиции. – К.: Киев. – инвестиц.агенство, 1997.
81. Марченко Р. Шляхи розвитку Українського ринку товарних похідних інструментів // Цінні папери. - 9 червня 2005 р. - № 23.
82. Матюшенко І.Ю. Основи фінансового менеджменту: Навч. посібник. – К.: Центр навчальної літератури, 2003. – 220 с.
83. Мендрул О.Г., Павленко І.А. Фондовий ринок: операції з цінними паперами: Навч. посібник – К.: КНЕУ, 2000. – 156 с.
84. Меньшиков И.С. Финансовый анализ ценных бумаг. Курс лекций. - М.: Финансы и статистика, 1998.
85. Мельник В.А.Ринок цінних паперів. Довідник керівника підприємства. Спеціальний випуск. – К.:А.Л.Д., Віра-Р, 1998. – 560с.
86. Меньшиков И.С. Финансовый анализ ценных бумаг. Курс лекций. - М.: Финансы и статистика, 1998.
87. Милейко Я., Поплюйко А. Єврооблігації країн що розвиваються // Цінні папери. - 25 вересня 2003 р. - №37.
88. Милейко Я., Поплюйко А. Іпотечні облігації // Цінні папери. - 2 вересня 2004 р. - №35.

89. Милейко Я., Поплюйко А. Шляхи розвитку українського ринку товарних похідних цінних паперів // Цінні папери. - 23 вересня 2004 р. - № 38.
90. Миркин Я. М. Ценные бумаги и фондовый рынок. - М.: Перспектива, 1995.

91. Мозговий О. Фондовий ринок і корпоративне управління як фактор розвитку інвестиційної діяльності в Україні // Український інвестиційний журнал. – 2002. - № 10 (88). – С. 25-27.
92. Мозговой О.Н. Фондовый рынок Украины. - К.: Феникс, 1997.
93. Мэрфи Джон. Технический анализ фьючерсных рынков: теория и практика. - М.: Диаграмма, 1998.
94. Нізков О. Забезпечення іпотечних цінних паперів // Цінні папери. - 23 вересня 2004 р. - № 38.
95. Нізков О. Позабіржові деривативи: застосування в Україні // Цінні папери України. - 27 листопада 2003 р. - № 46 (284).
96. Нізков О. Деривативи на іноземні інструменти можливості запровадження в Україні // Цінні папери України. - 25 вересня 2003 р. - № 37 (275).
97. Нізков О. Вексельний обіг: напрями вдосконалення законодавства // Цінні папери України. - 5 червня 2003 р. - № 21 (275).
98. Основные институты гражданского права зарубежных стран. / Авилов Г.Е., Вильданова М.М., Гайдаенко Н.И. и др. / Руководитель авторского коллектива В.В.Залесский. – М.: Норма, 1999. – 648 с.
99. Охріменко О. Державні облігації - регулятор фінансового ринку // Цінні папери. - 7 жовтня 2004 р. - № 40 (328).
100. Охріменко О. Перспективи іпотечних інвестиційних фондів // Цінні папери. - 25 серпня 2005 р. - № 34 (374).
101. Охріменко О. Іпотечні інвестиційні фонди // Цінні папери. - 25 серпня 2005 р. - № 34 (374).
102. Павлова Л.Н. Операции с корпоративными ценными бумагами. - М., 1997.
103. Панцир Сергій. Ф'ючерси: законодавчі терни механізму досконалої конкуренції в Україні // Критика-Коментарі. - 28 листопада 2002.
104. Петруня Ю.Є. Акціонерні товариства в Україні: проблеми емітентів та інвесторів. — Дніпропетровськ, 2000. - 100 с.
105. Петруня Ю. Є. Непрофесійні суб'єкти ринку акцій України. – К.: Т-во “Знання”, КОО, 1999. – 262 с.
106. Поважный А.С. Ценные бумаги и фондовый рынок: Учеб. Пособие. – Донецк: “Лебедь”, 2000. – 627с.
107. Покровский И.А. Основные проблемы гражданского права (по изданию 1917 г.). - М.: Статут, 1998. – 353 с.
108. Пучковская И.И. Ипотека: залог недвижимости. – Х.: Консум, 1997. – 132с.
109. Ревуцька Н. Операції репо сучасний вид кредитування на фондовому ринку // Цінні папери. - 29 квітня 2004 р. - № 17 (305).
110. Ревуцька Н. Сучасні похідні інструменти на фінансовому ринку // Цінні папери. - 24 червня 2004 р. - №25.
111. Ревуцька Н. Іпотечне кредитування: зарубіжний досвід і перспективи розвитку в Україні // Цінні папери. - 15 січня 2004 р. - № 2.
112. Румянцева С. Фінансування міст за допомогою муніципальних облігацій // Цінні папери. - 10 червня 2004 р. - №23.
113. Румянцева С. Іпотека в дореволюційній Росії // Цінні папери. - 14 жовтня 2004 р. - № 41 (329).
114. Румянцев С. Ринки компаративних облігацій країн СНД // Цінні папери. - 16 жовтня 2003р. - №40
115. Святненко А. Сохранить и преумножить ... финансовые инструменты рядового

- українця // Зеркало недели. – 2003. – №23 (488). – на сайті: www.zerkalo-nedeli.com
116. Севрюкова І.Ф. Види обмежених речевих прав і володіння в системі українського цивільного законодавства: Автореф. дис. канд. юрид. наук: 12.00.03 / Інститут держави і права ім. В.М. Корецького, НАН України. - К., 1998. – 20 с.
117. Сирен Лизелотт. Валютные рынки. Основы теории и практика / Пер. с англ. -М.: Дело, 1998.

118. Слуцкин Л. Активный и пассивный портфельный менеджмент. – на сайті: www.finmarket.com.ua
119. Технический анализ для начинающих / Пер. с англ. - М.: Альпина, 2001.
120. Тьюлз Р., Брэдли Э., Тьюлз Т. Фондовый рынок / Пер. с англ. - М.: ИНФРА-М, 1997.
121. Фондовый рынок. Курс для начинающих / Пер. с англ. - М.: Альпина, 2002.
122. Фондовый рынок України у 2002 р. // Український інвестиційний журнал. – 2003. - № 5-6 (95-96). – С. 42-49.
123. Фабоцци Ф. Управление инвестициями: Пер. с англ. – М.: ИНФРА-М, 2000. – 932 с.
124. Функ Я.У., Михальченко В.А., Хвалой В.В. Акционерное общество: история и теория. - Минск, 1999. - 608 с.
125. Ценообразование на финансовом рынке: Учебное пособие / Под ред. В.Е. Есипова.-СПб., 1998.
126. Ценные бумаги / Под ред. В.И. Колесникова, В.С. Торкановского. - М.: Финансы и статистика, 1998.
127. Цивільний кодекс України. Проект у редакції від 25 серпня 1996 року. // Українське право. - 1996. - №2(4). – С. 32-523.
128. Цивільний кодекс Української РСР. Від 18 липня 1967 року. // Бюлетень законодавства і юридичної практики України. - 1999. - №1. С. 5-109.
129. Цивільне право України. Книга перша.: Підручник. У 2 книгах. / Боброва Д.В., Дзера О.В., Довгерт А.С. та інші. / За ред. О.В.Дзери та Н.С.Кузнецової. - К.: Юрінком Інтер, 1999. – 864 с.
130. Цивільне право. Загальна частина. / Підпригора О.А., Боброва Д.В., Дзера О.В. та інші / Під ред. Підпригори О.А., Бобрової Д.В. - К., 1995. – 416 с.
131. Чернега О. М. Аналіз ризиків на підприємстві // Державна стратегія управління місцевим та регіональним розвитком: форми, методи та актуальні проблеми реалізації : Щорічна наук.-практ. конф., 2005 р. : тези доповіді. – Одеса: ОРІДУ НАДУ, 2005. – С. 89 - 90.
132. Чернега О. М. Вибір стратегії розвитку ринкових можливостей підприємства // Управління підприємством: проблеми та шляхи їх вирішення : Міжнародна наук. - практ. конф., 2007 р. : тези доповіді. – Донецьк : Дон ДУЕТ, 2007. – С. 250 - 252.
133. Чесноков А.С. Инвестиционная стратегия, опционы и фьючерсы. - М., 1993.
134. Чернега О. М. Інноваційність як чинник розвитку ринкових можливостей організації / О. М. Чернега // Одеса. ОДЕУ. Науковий вісник ОДЕУ. Всеукраїнська асоціація молодих науковців. – 2006. – № 6 (26) – С. 95 - 100.
135. Шапран Н., Шапран В. Кредитні деривативи // Цінні папери України. - 29 травня 2003 р. - № 20 (258).
136. Шапран Н. Світовий ринок деривативів: тенденції розвитку // Цінні папери України. - 30 червня 2005 р. - № 26 (366).
137. Шапран В. Інститути спільного інвестування: роль у системі корпоративного управління // Газета "Цінні папери України. - 26 лютого 2004 р. - № 8 (296).
138. Шарп У. Ф., Александер Г. Д., Бэйли Д. В., Инвестиции: Пер. с англ.- М: ИНФРА-М, 1997. – 1024 с.

З М І С Т

ПРЕДМОВА	4
ЧАСТИНА 1	
ПРАВОВЕ РЕГУЛЮВАННЯ	
ПІДПРИЄМНИЦЬКОЇ ДІЯЛЬНОСТІ В УКРАЇНІ	6
<i>Які види договорів передбачені законодавством України?</i>	6
<i>Що таке застава?</i>	8
<i>Що становить предмет застави?</i>	10
<i>Хто може виступати сторонами договору застави?</i>	10
<i>У якій формі укладається договір застави?</i>	11
<i>З якого моменту виникає право застави та право розпорядження заставленим майном ?</i>	11
<i>Які права та обов'язки заставодержателя та заставодавця при заставі прав?</i>	11
<i>Яким чином здійснюється звернення стягнення на заставлене майно?</i>	12
<i>Яким чином відбувається реалізація заставленого майна та майнових прав ?</i>	13
<i>Які види застави існують?</i>	13
<i>Яким чином може здійснюватися застава цінних паперів?</i>	16
<i>Що таке договір про управління цінними паперами ?</i>	17
<i>Що таке договір купівлі-продажу цінних паперів?</i>	19
<i>Що таке заклад?</i>	19
<i>Які умови договору є істотними?</i>	20
<i>Що таке договір комісії?</i>	21
<i>Які особливості при укладені договору комісії на продаж або придбання цінних паперів?</i>	26
<i>Що таке договір доручення?</i>	27
<i>Яким чином здійснюється оплата за виконану повіреним роботу?</i>	28
<i>Якими є права та обов'язки повіреного та довірителя ?</i>	28
<i>Які підстави для припинення договору доручення ?</i>	29
<i>Хто такий комерційний представник ?</i>	30
<i>Що таке договір дарування?</i>	30
<i>В якій формі вчинюються правочини?</i>	31
<i>Що таке правочин?</i>	32
<i>З якого моменту правочин визнається недійсним?</i>	33
<i>Який загальний строк позовної діяльності ?</i>	33
<i>Вимоги, на які позовна давність не розповсюджується?</i>	35
<i>В якій формі видається довіреність?</i>	35

Яка відповідальність юридичних осіб за невиконання чи неналежне виконання договорів та спричинення позадоговірної шкоди?	35
Що таке зобов'язання та його забезпечення?	36
Що таке зобов'язальне право та види його забезпечення?	36
В якому випадку зобов'язання вважається виконаним належним чином?	37
Які види цивільно-правової відповідальності?	37
Хто може виступати представником у цивільно-правових відносинах?	38
Що таке цивільно-правова відповідальність?	38
У чому полягає сутність поняття цивільно-правової відповідальності?	38
Які суспільні відносини врегульовуються правом власності?	39
Яким чином здійснюється безпосередній захист права власності?	40
Які є види юридичних осіб ?	40
Які існують види господарських товариств?	41
Хто може бути засновником та учасником товариства?	42
Який порядок створення юридичних осіб ?	43
На підставі яких установчих документів діють товариства?	43
До яких видів відповідальності може притягатися юридична особа?	44

У чому полягає сутність поняття юридичної особи?	44
Яким є порядок припинення діяльності юридичної особи?	44
Якими органами здійснюється державна реєстрація суб'єктів підприємницької діяльності?	47
Який орган здійснює ліцензування певних видів господарської діяльності?	48
На які органи покладено затвердження ліцензійних умов та порядку контролю за їх додержанням?	48
Хто має право на вчинення нотаріальних дій в Україні?	49
Що розуміється під поняттям „банкрутство”, „неплатоспроможність” ?	50
Хто може бути визнаний суб'єктом банкрутства?	51
Якими нормативними актами регулюються умови і порядок визнання банкрутами юридичних осіб - суб'єктів підприємницької діяльності ?	52
Які види позасудових процедур можуть провадитися з метою запобігання банкрутству?	54
Які підстави для застосування банкрутства?	54
З яких стадій складається провадження у справах про банкрутство?	56
Хто може звертатися із заявою про порушення справи про банкрутство?	56
З якою метою проводиться підготовче засідання арбітражного суду?	57
Які питання належать до компетенції зборів кредиторів?	58
Хто організовує здійснення санації боржника?	58
В яких випадках господарський суд припиняє провадження у справах про банкрутство?	60
В яких випадках господарський суд приймає постанову про визнання боржника банкрутом і відкриває ліквідаційну процедуру?	60
Які наслідки визнання боржника банкрутом?	61
Які повноваження здійснює ліквідатор?	61
Яка черговість задоволення претензій кредиторів встановлена Законом України "Про відновлення платоспроможності боржника або визнання його банкрутом"?	62
Що таке мирова угода і який порядок її укладання?	64
БЛІЦ-ПИТАННЯ	65
ПИТАННЯ ДЛЯ САМОПЕРЕВІРКИ	66
ТЕСТОВІ ЗАВДАННЯ	68

ЧАСТИНА 2

70

РИНОК ЦІННИХ ПАПЕРІВ В УКРАЇНІ

Які умови виникнення та перспективи розвитку фондового ринку?	70
Які принципи функціонування ринку цінних паперів?	71

<i>Хто є учасниками первинного та вторинного ринку цінних паперів?</i>	72
<i>Що таке позабіржовий ринок?</i>	73
<i>Як проходило становлення і розвиток біржової торгівлі?</i>	74
<i>Що таке фондова біржа?</i>	74
<i>Які основні задачі і функції фондової біржі?</i>	76
<i>Як організована діяльність фондових бірж?</i>	76
<i>Яку роль грають фондові біржі в державному регулюванні обігу цінних паперів?</i>	77
<i>Хто є основними професійними учасниками ринку цінних паперів ?</i>	77
<i>Чи допускає Концепція функціонування та розвитку фондового ринку здійснення позабіржової торгівлі цінними паперами з використанням потужностей товарних бірж?</i>	78
<i>Які принципи фондового ринку передбачаються Концепцією функціонування та розвитку фондового ринку України?</i>	79
<i>Що розуміють під поняттям ліквідності ринку цінних паперів?</i>	80
<i>Які фактори найбільше впливають на ліквідність ринку цінних паперів?</i>	80
ПИТАННЯ ДЛЯ САМОПЕРЕВІРКИ	82
ТЕСТОВІ ЗАВДАННЯ	82

ЧАСТИНА 3	84
ДЕРЖАВНЕ РЕГУЛЮВАННЯ РИНКУ ЦІННИХ ПАПЕРІВ В УКРАЇНІ	84
<i>Які існують типи правового регулювання ринку цінних паперів?</i>	84
<i>На які органи в Україні покладено здійснення повноважень щодо державного регулювання ринку цінних паперів?</i>	85
<i>Які існують форми державного регулювання ринку цінних паперів?</i>	86
<i>Які види професійної діяльності дозволені на ринку цінних паперів?</i>	87
<i>Які органи здійснюють державне регулювання ринку цінних паперів?</i>	88
<i>Які завдання покладені на Державну комісію з цінних паперів та фондового ринку?</i>	89
<i>Які права має Державна комісія з цінних паперів та фондового ринку?</i>	91
<i>Які права та обов'язки уповноважених осіб Державної комісії з цінних паперів та фондового ринку?</i>	92
<i>Ким призначається та звільняється з роботи начальник територіального управління Державної комісії з цінних паперів та фондового ринку?</i>	93
<i>Які відносини Державної комісії з цінних паперів та фондового ринку з правоохоронними органами та іншими державними органами?</i>	94
<i>Яка відповідальність юридичних осіб за правопорушення на ринку цінних паперів?</i>	94
<i>Яка відповідальність за адміністративні правопорушення, пов'язані з діяльністю на ринку цінних паперів?</i>	95
<i>В чому полягає діяльність саморегулювальної організації?</i>	96
<i>Які повноваження саморегулювальних організацій у сфері регулювання і контролю за ринком цінних паперів?</i>	97
<i>Які особливості валютно - фінансової кризи, чи можна її усунути за допомогою державного регулювання?</i>	98
<i>Як здійснюється державне регулювання емісії цінних паперів?</i>	99
<i>Хто має право отримувати інформацію із системи реєстру?</i>	100
<i>Які існують законодавчі обмеження на діяльність торговця цінними паперами?</i>	101
<i>Ким затверджуються ліцензійні умови провадження професійної діяльності на ринку цінних паперів?</i>	102

ПИТАННЯ ДЛЯ САМОПЕРЕВІРКИ	102
ТЕСТОВІ ЗАВДАННЯ	103
 ЧАСТИНА 4	 105
ЦІННІ ПАПЕРИ І ПОРЯДОК ЇХ ВИПУСКУ	
<i>Які існують види цінних паперів відповідно до чинного законодавства України?</i>	105
<i>Які види акцій мають обіг на Україні?</i>	106
<i>Які права має власник акції згідно законодавства України?</i>	108
<i>Яка різниця між простою та привілейованою акцією?</i>	108
<i>Що є характерним для обігу цінних паперів на пред'явника?</i>	109
<i>Що є підставою для виплати доходу по цінних паперах (акціях, облигаціях)?</i>	109
<i>Яким чином розповсюджуються акції закритих акціонерних товариств?</i>	109
<i>Який документ підтверджує право власності при бездокументарній формі випуску цінних паперів?</i>	110
<i>Що таке "сертифікат" акції?</i>	110
<i>Які особливості використання придбаних акціонерним товариством власних акцій?</i>	110
<i>Що таке цінні папери з фіксованим доходом?</i>	111
<i>Які існують казначейські зобов'язання в Україні?</i>	112
<i>Що таке облигації зовнішніх державних позик України (ОЗДП)?</i>	113
<i>Які особливості казначейських нот й облигацій у країнах Заходу?</i>	113
470	Зміст
<i>Якою є історія розвитку та регулювання державних цінних паперів?</i>	114
<i>Які особливості сучасного українського ринку ОВДП?</i>	115
<i>Які виділяють види ОВДП в залежності від терміну погашення?</i>	117
<i>У чому полягають особливості сучасного українського ринку ОЗДП?</i>	118
<i>У чому полягають особливості розміщення муніципальних облигацій?</i>	118
<i>Якою є історія використання муніципальних облигацій?</i>	120
<i>Які проблеми розвитку ринку муніципальних облигацій?</i>	122
<i>У чому полягає сутність державного регулювання ринку муніципальних облигацій?</i>	122
<i>У чому особливість корпоративних облигацій, які умови їх випуску?</i>	123
<i>Яким чином відбувався розвиток ринку муніципальних облигацій в країнах СНД?</i>	127
<i>Які фактори впливають на розвиток ринку муніципальних облигацій?</i>	128
<i>Які особливості та переваги єврооблигацій?</i>	129
<i>Які особливості випуску та розміщення єврооблигацій?</i>	129
<i>Як відбувався розвиток ринку єврооблигацій в країнах світу?</i>	131
<i>Що таке іпотечні облигації які шляхи їх розвитку?</i>	133
<i>Що таке цінні папери, структуровані іпотечні цінні папери, шляхи їх використання?</i>	134
<i>Що таке казначейські векселя, яким є порядок їх обігу?</i>	135
<i>Які особливості обігу та випуску депозитних сертифікатів?</i>	136
<i>Що таке цессія?</i>	139
<i>Що таке депозитні сертифікати Національного банку України?</i>	139
<i>Що таке сертифікати ФОН, які перспективи їх розвитку?</i>	139
<i>Що таке комерційні (корпоративні) векселі, які особливості їх обігу?</i>	142
<i>Які види векселів розрізняють на Україні?</i>	143
<i>Яка перевага векселів над кредитом?</i>	143
<i>Що таке банківські акцепти які існують способи використання?</i>	145
<i>Що таке євродолари, їх переваги та недоліки?</i>	145
<i>Що таке договори РЕПО і зворотного РЕПО, економічний зміст операції?</i>	145
<i>Міжнародний досвід поширення операцій РЕПО?</i>	146
<i>Який механізм здійснення операцій РЕПО?</i>	147
<i>Які особливості укладання РЕПО-угод?</i>	149
<i>Які права має власник облигацій?</i>	149
<i>Хто приймає рішення про випуск облигацій підприємств?</i>	150

<i>Які цінні папери відносяться до боргових, пайових, похідних?</i>	152
<i>Згідно з якою системою вексельного права регламентується законодавство про обіг векселів в Україні?</i>	152
<i>Що таке вексель?</i>	153
<i>Що таке вексельні відносини та вексельне право?</i>	153
<i>Що розуміється під векселездатністю?</i>	153
<i>Які переваги і які недоліки векселя?</i>	154
<i>На які цінні папери схожий вексель?</i>	154
<i>Які основні властивості векселя?</i>	155
<i>Які бувають векселя?</i>	155
<i>Яка і в чому відмінність призначення простого і перекладного векселя?</i>	155
<i>Які заборони існують на використання векселів?</i>	156
<i>Хто може бути акцептантом переказного векселя, хто такий трасант?</i>	156
<i>Що таке переказний вексель, його реквізити?</i>	157
<i>Що таке простий вексель, його реквізити?</i>	159
<i>Які реквізити є однаковими для простого та переказного векселів?</i>	160
<i>Що таке індосамент, бланковий індосамент?</i>	160
<i>Які особливості пред'явлення переказного векселя для акцепту?</i>	162
<i>В які строки мають пред'являтися для акцепту переказні векселі, що підлягають оплаті у визначений строк?</i>	164
<i>Які особливості векселів, що передбачають оплату частинами?</i>	165
<i>Коли і в яких випадках держатель векселя може використати своє право регресу?</i>	165

Зміст

471

<i>Чи можуть трасант, індосант або аваліст вказати будь-яку особу, що має здійснити платіж?</i>	166
<i>Якою може бути кількість примірників переказного векселя?</i>	167
<i>Хто має право видавати векселі на території України, які існують особливості?</i>	168
<i>Хто підписує вексель?</i>	169
<i>Як здійснюється платіж за векселем на користь нерезидента?</i>	169
<i>У чому особливості векселя як предмета застави?</i>	170
<i>Як здійснюється стягнення заборгованості за векселем ?</i>	170
БЛІЦ-ПИТАННЯ	171
ПИТАННЯ ДЛЯ САМОПЕРЕВІРКИ	172
ТЕСТОВІ ЗАВДАННЯ	172
ЧАСТИНА 5	
ІПОТЕЧНІ ЦІННІ ПАПЕРИ В УКРАЇНІ	175
<i>Які існують види іпотечних цінних паперів?</i>	175
<i>Які особливості випуску та обігу іпотечних цінних паперів ?</i>	175
<i>У чому особливості первинного та вторинного іпотечного ринку?</i>	176
<i>У чому причина успіху іпотечних облігацій ?</i>	176
<i>Які особливості та обмеження консолідованого іпотечного боргу?</i>	180
<i>У чому полягають відмінності заставних та іпотечних цінних паперів?</i>	181
<i>Які переваги іпотечного кредитування?</i>	181
<i>Що таке іпотечні пули ?</i>	182
<i>Які вимоги до інвестицій пенсійних фондів ?</i>	183
<i>Які вимоги до резервів страхових компаній відносно іпотечних ЦП?</i>	184
<i>У чому полягає сутність іпотечних інвестиційних фондів?</i>	184
<i>Як здійснюється державне регулювання іпотечних облігацій в Україні?</i>	186
<i>Які іпотечні моделі передбачає чинне законодавство?</i>	188
<i>Які історичні особливості розвитку ринку іпотечних кредитів?</i>	189
<i>Які зарубіжні моделі розвитку іпотечного кредитування?</i>	193
<i>Яким є Російський досвід розвитку іпотеки?</i>	195
<i>Які можливості та перспективи розвитку іпотеки в Україні?</i>	195
<i>Які перспективи розвитку іпотечного ринку в Україні?</i>	196

ПИТАННЯ ДЛЯ САМОПЕРЕВІРКИ	197
ТЕСТОВІ ЗАВДАННЯ	197
ЧАСТИНА 6	200
ПОХІДНІ ЦІННІ ПАПЕРИ В УКРАЇНІ	
У чому сутність поняття похідних цінних паперів?	200
Які види похідних мають обіг в Україні?	201
Що таке “екзотичні опціони”, їх розподіл?	201
Що таке опціон “колл” та опціон “пут” які права вони надають їх власнику?	201
Які характерні ознаки біржових та позабіржових опціонів?	202
У чому сутність державного регулювання опціонів?	203
Що таке ф’ючерс, умови його виникнення?	203
Які існують види ф’ючерсних контрактів, яким чином організується торгівля на ф’ючерсному ринку?	205
Що таке ф’ючерсна ціна, “довга” та “коротка” позиція?	207
Як здійснюється державне регулювання ринку ф’ючерсних контрактів?	207
Які характерні риси деривативу?	208
Що таке кредитні деривативи шляхи їх подальшого розвитку?	209
В чому полягає сутність операцій із свопами на активи?	210
Що таке дефолтний своп?	210
Що таке своп на сукупний дохід?	211
Як відбувався розвиток світового ринку кредитних деривативів?	212
472	Зміст
Які є різновидності позабіржових деривативів можуть бути застосовані в Україні?	213
Які можливості запровадження в Україні деривативів на іноземні інструменти?	215
У чому полягає механізм хеджування, які його основні інструменти?	219
Що таке хедж-фонди?	220
ПИТАННЯ ДЛЯ САМОПЕРЕВІРКИ	223
ТЕСТОВІ ЗАВДАННЯ	223
ЧАСТИНА 7	226
УЧАСНИКИ РИНКУ ЦІННИХ ПАПЕРІВ В УКРАЇНІ	
Хто і в яких випадках несе відповідальність за зобов'язаннями при випуску цінних паперів ?	226
Що відноситься до регулярної інформації про емітента, термін її подання та відповідальність за її достовірність, для кого вона передбачається, ким завіряється, де публікується?	226
Що відноситься до особливої інформації про емітента для кого вона передбачається та відповідальність за її достовірність, ким завіряється, де публікується?	227
Хто є споживачем інвестиційного капіталу?	228
Яка сутність поняття “інвестицій”?	229
Як класифікуються інвестиції?	229
Що таке інвестиційна діяльність та її основні завдання?	230
В чому полягає економічна суть інвестицій?	232
Яка відмінність в інвестуванні приватного сектору від державного?	233
Яка структура іноземного інвестування по регіонах України?	235
Який сучасний стан інвестиційної діяльності в Україні?	236
Які оцінки та прогнози стосовно сучасного інвестиційного ринку?	237
Що таке міжнародні інвестиції і які місце вони посідають в економіці України?	238
Які існують види професійної діяльності на ринку цінних паперів?	242
Хто може надавати посередницькі послуги щодо купівлі – продажу ЦП на ринку ЦП в Україні?	242
Хто в Україні може здійснювати діяльність з випуску та обігу цінних паперів?	243

Що таке дилерська діяльність?	243
Яка діяльність відноситься до торгівлі цінними паперами?	244
За яких умов не допускається здійснення діяльності по випуску та обігу цінних паперів?	244
Які існують вимоги щодо розміру статутного фонду торговця цінними паперами?	244
Чи може торговець цінними паперами безпосередньо або побічно володіти майном іншого торговця цінними паперами?	244
Які існують вимоги щодо ліквідності торговців цінними паперами?	245
Що таке андеррайтинг цінних паперів?	245
Які документи повинні вести торговці цінними паперами для обліку договорів та операцій щодо виконання договорів?	246
Які види діяльності здійснюють депозитарії?	246
Що таке інвестиційний фонд?	247
Як можна класифікувати інвестиційні фонди?	249
Хто виконує функції депозитарію інвестиційного фонду?	251
Хто може бути засновниками інвестиційного фонду ?	251
Що таке інвестиційна декларація, які вона містить реквізити?	251
Хто входить до складу спостережної ради інвестиційного фонду?	252
Чи можуть члени спостережної ради Фонду бути одночасно членами спостережної ради іншого Фонду?	252
Зміст	473
До компетенції якого органу належить затвердження інвестиційної декларації, умов депозитарного договору, договору з інвестиційним керуючим?	252
Яке право має депозитарій (зберігач) фонду у разі коли вартість чистих активів фонду в розрахунок на одну акцію та інвестиційний сертифікат для інвестиційного фонду та інвестиційний сертифікат для взаємного фонду зменшується до 90% номінальної вартості?	253
Які обмеження існують на діяльність інвестиційного фонду?	253
Які органи здійснюють державний контроль за комерційною діяльністю дів з приватизаційними паперами?	253
Які обмеження існують на обслуговування закритими фондами власників приватизаційних паперів?	254
З чого складаються доходи фонду?	254
Які цінні папери випускають інвестиційні фонди та інвестиційні компанії для здійснення спільного інвестування?	254
Хто є афілійованими особами інвестиційного фонду?	254
Коли рішення про створення взаємного фонду вважається прийнятим?	255
Які існують обмеження на структуру активів інвестиційних фондів та взаємних фондів інвестиційних компаній?	255
З якою періодичністю проводиться оцінка вартості чистих активів відкритого фонду?	255
Що включається до складу пасиву інвестиційного фонду або взаємного фонду інвестиційної компанії?	255
БЛІЦ-ПИТАННЯ	256
ПИТАННЯ ДЛЯ САМОПЕРЕВІРКИ	258
ТЕСТОВІ ЗАПИТАННЯ	258
ЧАСТИНА 8	
АКЦІОНЕРНІ ТОВАРИСТВА НА РИНКУ ЦІННИХ ПАПЕРІВ УКРАЇНИ	261
Що таке господарське товариство?	261
Яке товариство визнається акціонерним?	261
Якою є історія виникнення та сучасний розвиток акціонерних товариств?	261
Які переваги та недоліки АТ?	264
На які види поділяються акціонерні товариства?	265

Який порядок створення акціонерних товариств?	265
Що включає майно акціонерного товариства?	266
Що відноситься до фондів акціонерного товариства?	266
Яким є правовий режим акцій і дивідендів?	267
Як здійснюється управління акціонерним товариством?	267
У яких межах відповідають акціонери за зобов'язаннями товариства?	268
Дайте визначення акціонерного товариства (АТ)?	268
Хто може бути засновниками акціонерного товариства?	269
Які документи подаються до ДКЦПФР в разі ліквідації акціонерного товариства?	270
Які документи має надати акціонерне товариство для скасування реєстрації випуску акцій?	271
Чим відрізняються відкриті та закриті акціонерні товариства?	271
Що повинні зробити засновники для створення закритого акціонерного товариства?	272
Якими є правові основи майнових відносин?	272
Які основні майнові права та обов'язки акціонера?	274
Що таке акція? Які види акцій ви знаєте?	274
Що таке дивіденд і які основні елементи його правового режиму?	276
Які права мають учасники товариства?	277
Які обов'язки мають учасники товариства?	277

За якими принципами організується управління АТ?	277
Які функції і повноваження загальних зборів?	278
Які терміни встановлюються для скликання установчих зборів?	279
Які терміни встановлюються для повідомлення власників іменних акцій про скликання загальних зборів акціонерів?	279
В яких випадках установчі збори акціонерного товариства є правомочними?	280
В яких випадках акціонери мають право вимагати скликання позачергових зборів акціонерів?	280
В яких випадках акціонери мають право вимагати включення питань до порядку денного?	281
З яких питань можуть прийматися рішення загальними зборами акціонерів?	281
В які терміни акціонери можуть вносити пропозиції щодо порядку денного загальних зборів?	282
Які дані обов'язково мають міститися у статуті акціонерного товариства?	282
З яких питань рішення загальних зборів акціонерів приймаються більшістю у 3/4 голосів акціонерів, які беруть участь у зборах?	282
Які функції і компетенція правління АТ?	283
Які функції і компетенція спостережної ради АТ?	283
Які функції і компетенція ревізійної комісії АТ?	284
В якій формі можуть здійснюватися вклади учасників та засновників товариства?	284
Що таке статутний фонд АТ особливості його формування?	285
Який орган приймає рішення про збільшення статутного фонду?	286
Які документи має зареєструвати у державному реєструючому органі закрите акціонерне товариство в разі прийняття рішення про збільшення розміру статутного фонду?	286
Який мінімальний розмір статутного фонду акціонерного товариства?	286
В якому розмірі створюється резервний фонд, який розмір щорічних відрахувань?	287
Яким органом акціонерного товариства приймається рішення про збільшення статутного фонду більш ніж на 50%?	287
В якому випадку та яким чином здійснюється збільшення статутного фонду акціонерного товариства?	287

В які строки акціонер зобов'язаний оплатити повну вартість акцій, які санкції встановлено у разі їх несплати?	287
В які строки мають бути реалізовані або анульовані власні акції, придбані акціонерним товариством?	288
На підставі яких установчих документів створюється і діє акціонерне товариство та товариство з обмеженою відповідальністю?	288
Яким чином розподіляються між учасниками додатково випущені акції при збільшенні статутного фонду у зв'язку з індексацією основних фондів товариства?	288
Що є підставою для виплати дивідендів по акціях та який період їх виплати?	289
Які повноваження виконавчого органу акціонерного товариства?	289
Які особи не можуть бути посадовими особами акціонерного товариства?	290
Хто може бути членами ревізійної комісії, її склад, права і функції?	290
У яких випадках акціонери мають право вимагати перевірки фінансово-господарської діяльності правління ревізійною комісією?	291
Який орган є вищим органом управління акціонерного товариства?	291
Які особи можуть бути членами спостережної ради, функції та обов'язки спостережної ради?	291
Яка ретроспектива акціонерного капіталу?	292
Які перспективи акціонерної власності?	292
Які документи подаються при реєстрації випуску акцій в разі деномінації?	294
Зміст	475
Яким чином припиняється діяльність товариства?	295
Які нововведення Цивільного та Господарського кодексів України по регулюванню діяльності АТ?	295
Яким чином зміни в законодавстві вплинули на можливість вільного обігу акцій закритих АТ?	301
Які існують моделі організації наглядової ради акціонерного товариства?	305
БЛІЦ-ПИТАННЯ	305
ПИТАННЯ ДЛЯ САМОПЕРЕВІРКИ	306
ТЕСТОВІ ЗАПИТАННЯ	306
ЧАСТИНА 9	309
ОРГАНІЗАЦІЙНО ОФОРМЛЕНИЙ РИНОК ЦІННИХ ПАПЕРІВ	
Які поняття, суб'єкти і класифікація фондової біржі?	309
Які функції фондової біржі?	310
Які існують органи управління біржею?	311
Як відбувався розвиток фондових бірж в Україні?	312
Що вважається дилерською діяльністю з цінними паперами?	314
Які правила роботи встановлені на фондовій біржі?	314
Які існують види біржових угод з цінними паперами?	315
Чим викликані обмеження по допуску до біржового котирування?	316
В якому випадку припиняється діяльність фондової біржі?	317
Що таке котирування цінних паперів?	317
Що таке "курс цінних паперів"?	317
Що таке лістинг?	317
Що таке делістинг?	320
Який орган є вищим органом управління фондовою біржею?	320
Яким чином і на який строк формується біржова рада?	321
Відповідно до якого нормативного акту розроблено Положення про саморегулівну організацію?	323
Чи є одержання прибутку метою діяльності фондової біржі?	323
Що таке лот?	323
На який термін видається Свідоцтво про реєстрацію саморегулівної організації?	323
Що таке біржове замовлення?	324
Якими нормативно-правовими актами регулюється діяльність фондової біржі в Україні?	325

Яким чином формується майно та кошти саморегульованої організації?	326
Які права має саморегульована організація?	326
Хто може бути брокером по цінним паперам?	327
Чи є обов'язковим оприлюднення біржового індексу?	327
З якою метою біржа створює гарантійний фонд?	328
Хто блокує активи учасника торгів перед початком торгів строковими контрактами?	330
Хто в першу чергу регулює спори між сторонами угоди за строковими контрактами, укладеної на фондовій біржі?	330
Що таке біржовий наказ (замовлення)?	330
Що таке ринкове замовлення?	331
Що таке лімітне замовлення, що таке стоп-замовлення?	331
БЛІЦ-ПИТАННЯ	332
ПИТАННЯ ДЛЯ САМОПЕРЕВІРКИ	334
ТЕСТОВІ ЗАПИТАННЯ	334

ЧАСТИНА 10

КОНТРОЛЬНО-РЕВІЗІЙНА ДІЯЛЬНІСТЬ ТА ПРАВОЗАСТОСУВАННЯ НА РИНКУ ЦІННИХ ПАПЕРІВ	337
Згідно з якими нормативними актами ДКЦПФР має право проводити	337

перевірки та ревізії фінансово-господарської діяльності учасників ринку цінних паперів?	
Хто є уповноваженими особами Державної комісії з цінних паперів та фондового ринку України?	337
Які права уповноважених осіб Державної комісії з цінних паперів та фондового ринку України?	337
Які види перевірок учасників ринку цінних паперів проводить ДКЦПФР?	338
Який порядок організації та підготовки перевірок ліцензіатів?	338
Які права та обов'язки робочої групи при проведенні перевірок ліцензіатів?	338
Які права та обов'язки ліцензіата, його посадових осіб при проведенні перевірок ліцензіатів?	339
Який порядок проведення перевірки ліцензіатів?	339
Який порядок оформлення результатів перевірки ліцензіатів?	340
Який порядок організації та підготовки перевірок емітентів та СРО?	338
Які права та обов'язки робочої групи при проведенні перевірок емітентів та СРО?	341
Які права та обов'язки емітентів, СРО, їх посадових осіб при проведенні перевірок?	341
Який порядок проведення перевірки емітентів та СРО?	342
Який порядок оформлення результатів перевірки емітентів та СРО?	342
Який порядок вилучення документів під час перевірки?	343
До якого органу звертається уповноважена особа Комісії з проханням щодо забезпечення перевірки в примусовому порядку в разі недопущення відповідних осіб до проведення перевірки?	343
Який термін розгляду адміністративної справи про правопорушення, пов'язаного з діяльністю на ринку цінних паперів?	343
Якими законодавчими актами встановлюється відповідальність юридичних осіб за правопорушення на ринку цінних паперів? У яких випадках передбачається застосування штрафних санкцій до юридичних осіб за правопорушення на ринку цінних паперів?	344
Який нормативний акт встановлює правила розгляду справ про порушення вимог законодавства на ринку цінних паперів та застосування санкцій?	344
Кому доручається розгляд справ про правопорушення?	345
Які особливості провадження у справах про правопорушення юридичних осіб	345

<i>на ринку цінних паперів?</i>	
<i>Які терміни провадження у справах про правопорушення юридичних осіб на ринку цінних паперів?</i>	346
<i>Як відбувається розгляд справ про правопорушення юридичних осіб на ринку цінних паперів?</i>	346
<i>Які особливості провадження у справах про правопорушення фізичних осіб на ринку цінних паперів?</i>	348
<i>Які терміни провадження у справах про правопорушення фізичних осіб на ринку цінних паперів?</i>	348
<i>Як відбувається розгляд справ про правопорушення фізичних осіб на ринку цінних паперів?</i>	349
<i>У яких випадках виноситься розпорядження про усунення порушень чинного законодавства щодо цінних паперів?</i>	350
<i>Як відбувається оскарження постанови у справах про правопорушення на ринку цінних паперів?</i>	351
<i>Як відбувається перегляд постанови про накладення санкції за правопорушення на ринку цінних паперів щодо юридичної особи за нововиявленими обставинами?</i>	352
<i>Як відбувається постанови про накладення санкції за правопорушення на ринку цінних паперів щодо юридичної особи у порядку нагляду?</i>	352
<i>Які санкції застосовуються за порушення законодавства на ринку цінних паперів до юридичних осіб?</i>	352
Зміст	477
<i>Які санкції застосовуються за порушення законодавства на ринку цінних паперів до фізичних осіб?</i>	353
<i>Які особливості виконання постанов про накладення санкцій за правопорушення на ринку цінних паперів?</i>	353
<i>Згідно з якими нормативними актами ДКЦПФР може призначати своїх представників для контролю за реєстрацією акціонерів для участі в загальних зборах?</i>	354
<i>Чи повинні представники ДКЦПФР письмово повідомляти виконавчий орган товариства для проведення контролю за реєстрацією акціонерів для участі в загальних зборах до початку реєстрації?</i>	355
<i>Який порядок проведення контролю за реєстрацією акціонерів?</i>	355
<i>Як оформлюються результати контролю за реєстрацією акціонерів?</i>	356
<i>Які заходи може вжити Комісія за наслідками контролю за реєстрацією акціонерів?</i>	357
<i>Яку систему фінансового моніторингу запроваджено в Україні? Хто є суб'єктами фінансового моніторингу?</i>	357
<i>Які завдання, функції та права уповноваженого органу з питань фінансового моніторингу України?</i>	358
<i>Які повноваження центральних органів виконавчої влади та Національного банку України з питань фінансового моніторингу?</i>	359
<i>Які завдання та обов'язки суб'єктів первинного фінансового моніторингу?</i>	360
<i>Що таке ідентифікація осіб, які здійснюють фінансові операції, та як вона проводиться?</i>	361
<i>Які особливості надання інформації про фінансову операцію?</i>	361
<i>Які фінансові операції підлягають обов'язковому фінансовому моніторингу?</i>	362
<i>Які фінансові операції підлягають внутрішньому фінансовому моніторингу?</i>	363
<i>Яку відповідальність встановлено за порушення вимог законодавства щодо запобігання та протидії легалізації (відмиванню) доходів, одержаних злочинним шляхом?</i>	364
БЛІЦ-ПИТАННЯ	366

ПИТАННЯ ДЛЯ САМОПЕРЕВІРКИ	366
ТЕСТОВІ ЗАПИТАННЯ	366

ЧАСТИНА 11	369
АНТИМОНОПОЛЬНЕ	

ЗАКОНОДАВСТВО НА РИНКУ ЦІННИХ ПАПЕРІВ

<i>Які дії визнаються законодавством анти конкурентними узгодженими?</i>	369
<i>Які дії суб'єктів господарювання вважаються узгодженими?</i>	369
<i>В якому випадку вважається, що суб'єкт господарювання займає монопольне становище на ринку?</i>	370
<i>Які дії на ринку розглядаються як зловживання монопольним становищем?</i>	371
<i>Які дії органів влади місцевого самоврядування, органів адміністративно-господарського управління та контролю є антиконкурентними?</i>	371
<i>Які дії суб'єкта господарювання визнаються концентрацією?</i>	372
<i>З якого моменту заява про надання дозволу на узгоджені дії, конкуренцію вважається прийнятою до розгляду?</i>	374
<i>Які строки встановлені для розгляду органами Антимонопольного комітету України заяви про надання дозволу на узгоджені дії?</i>	374
<i>Які максимальні строки встановлено для розгляду справи про узгоджені дії чи концентрацію?</i>	375
<i>Що є підставною для початку розгляду органами Антимонопольного комітету України справи про узгоджені дії чи концентрації?</i>	376
<i>В які строки суб'єкти господарювання, що отримали рішення Антимонопольного комітету України про заборону узгоджених дій чи концентрації, можуть звернутися до Кабінету Міністрів України із заявою</i>	376

<i>про надання дозволу на відповідні узгоджені дії чи концентрацію?</i>	
<i>В якому розмірі справляється плата за подання заяв про надання дозволу на концентрацію?</i>	376
<i>З якого моменту починається розгляд справ про порушення законодавства про захист економічної конкуренції?</i>	377
<i>Які права мають особи, що беруть участь у справі?</i>	377
<i>Який встановлено строк давності для притягнень до відповідності за порушення законодавства про захист економічної конкуренції?</i>	378
<i>В якому розмірі накладаються штрафи за зловживання монопольним становищем, невиконання рішення, попереднього рішення органів антимонопольного комітету України та з вчинення анти конкурентних узгоджених дій?</i>	378
<i>В якому розмірі накладаються штрафи за обмежувальну та дискримінаційну діяльність, порушення положень погоджених з органами Антимонопольного комітету України установчих документів суб'єкта господарювання. Концентрація без отримання відповідного дозволу Антимонопольного комітету України?</i>	379
<i>В якому розмірі накладаються штрафи за неподання інформації Комітету, подання інформації в неповному обсязі, подання недостовірної інформації?</i>	380
<i>Які строки встановлено для сплати штрафу особами, на яких накладено штраф за рішенням органу Антимонопольного комітету України?</i>	380
<i>Яким є розмір пені, що стягується за кожний день прострочення сплати штрафу?</i>	381
<i>Які є підстави для визнання рішень органів Антимонопольного комітету України недійсними?</i>	381
<i>Що вважається порушення законодавства про захист економічної конкуренції?</i>	381
<i>Які дані можуть бути доказами у справі про порушення законодавства про захист економічної конкуренції?</i>	383
<i>Які умови стосовно кількох суб'єктів господарювання повинні виконуватись</i>	384

для того, щоб її становище вважалось монопольним?	
Який механізм запровадження антимонопольного регулювання в процесі контролю за економічною концентрацією?	386
БЛІЦ-ПИТАННЯ	387
ПИТАННЯ ДЛЯ САМОПЕРЕВІРКИ	387
ТЕСТОВІ ЗАПИТАННЯ	387

ЧАСТИНА 12	391
РОЛЬ ФОНДОВОГО РИНКУ У ЗАБЕЗПЕЧЕННІ ФУНКЦІОНУВАННЯ ПЕНСІЙНОЇ СИСТЕМИ УКРАЇНИ	
З яких рівнів складається система системи пенсійного забезпечення в Україні?	391
Чи всі громадяни України отримують участі в системі пенсійного забезпечення?	391
Які суб'єкти системи накопичувального пенсійного забезпечення визначені законодавством?	391
Яке визначення Накопичувального пенсійного фонду?	391
Що є джерелами формування коштів Накопичувального фонду?	392
Хто здійснює контроль за діяльністю Накопичувального фонду та його обслуговування?	392
Для чого залучається радник з інвестиційних питань?	392
Які вимоги до вибору компанії з управління активами?	393
Які повноваження компанії з управління активами?	393
Які вимоги до зберігача Накопичувального фонду?	393
Яку інформацію надає зберігач Пенсійному фонду та Раді Накопичувального фонду?	394

фонду?	
Яка інформація про діяльність Накопичувального фонду оприлюднюється?	394
Яку інформацію отримують застраховані особи?	394
Які види виплат отримують учасники Накопичувального фонду?	394
Ким здійснюється недержавне пенсійне забезпечення?	394
Яке визначення недержавного пенсійного фонду?	395
Які види НПФ можуть утворюватися?	395
Хто може бути учасниками та вкладниками НПФ?	395
Відкритий НПФ, хто може бути його засновником, учасником та вкладником?	395
Яке визначення корпоративного НПФ, хто може бути його засновником, учасником та вкладником?	396
Яке визначення професійного НПФ, хто може бути його засновником, учасником та вкладником?	396
Скільки НПФ може заснувати юридична особа?	396
На підставі яких документів здійснює свою діяльність НПФ?	396
Що таке інвестиційна декларація і в чому полягає її зміст?	397
Який документ є підставою для сплати вкладником пенсійних внесків?	397
Чи встановлено законодавством різні умови по сплаті пенсійних внесків для пенсійних фондів різних видів?	397
Чи має право роботодавці засновники НПФ використовувати активи НПФ для власних інвестиційних потреб?	397
Які умови початку діяльності НПФ є обов'язковими?	397
Які органи управління пенсійного фонду, порядок їх скликання?	398
Яким вимогам повинні відповідати члени ради НПФ?	398
Які перші кроки діяльності Ради НПФ?	398
Які суб'єкти можуть надавати послуги з адміністрування НПФ?	399
Які обов'язки адміністратора НПФ?	399
Які вимоги до створення професійного адміністратора НПФ встановлені законодавством?	399
Яким вимогам повинна відповідати особа, що планує отримати ліцензію на	400

провадження діяльності з адміністрування?	
Чи встановлюються законодавством граничні тарифи на оплату послуг з адміністрування НПФ?	400
Ким забезпечується ведення персоніфікованого обліку учасників НПФ?	400
З чого складається система персоніфікованого обліку учасників НПФ?	400
Як часто повинен надавати адміністратор учасникам інформацію з індивідуальних пенсійних рахунків?	401
За що несе відповідальність адміністратор НПФ?	401
Хто може здійснювати управління активами НПФ?	401
Які обов'язки особи, що здійснює управління активами НПФ?	401
Яким вимогам повинна особа, що планує отримати ліцензію на провадження діяльності з управління активами НПФ?	402
Чи встановлюються законодавством граничні тарифи на оплату послуг осіб, що здійснюють управління активами НПФ?	402
Яка відповідальність особи, що здійснює управління активами НПФ встановлена законодавством?	402
Хто може бути зберігачем НПФ?	402
Скільки зберігачів може обслуговувати НПФ?	403
Які обов'язки має зберігач перед НПФ?	403
Який встановлено розмір винагороди для зберігача?	403
На які цілі можуть використовуватися пенсійні активи?	404
Як формується інвестиційний портфель НПФ?	404
Які встановлені загальні обмеження щодо формування пенсійних активів?	405
Яким чином сплачуються пенсійні внески вкладниками НПФ?	406
Чи можуть вкладники укласти договори страхування ризику настання інвалідності?	406
480	Зміст
Які умови укладення пенсійного контракту?	407
З чого складається прибуток (збиток) НПФ?	407
Які дії повинна здійснити Держфінпослуг у разі якщо річний прибуток пенсійного фонду визнаний неприйнятно низьким порівняно з середніми ринковими показниками або середніми річними прибутками інших пенсійних фондів?	407
Які існують види пенсійних виплат?	407
Які є підстави для здійснення пенсійних виплат?	408
Як визначається учасником пенсійний вік?	408
В яких випадках учасник може отримати одноразову пенсійну виплату?	408
Яким чином здійснюється виплата пенсії на визначений строк?	408
Хто такі агенти та їх функції?	409
Яку звітність подають суб'єкти недержавного пенсійного забезпечення?	409
Яка інформація у сфері недержавного пенсійного забезпечення підлягає оприлюдненню?	409
В яких випадках здійснюється ліквідація НПФ?	410
БЛІЦ-ПИТАННЯ	410
ПИТАННЯ ДЛЯ САМОПЕРЕВІРКИ	412
ТЕСТОВІ ЗАПИТАННЯ	413
ТЕРМІНОЛОГІЧНИЙ СЛОВНИК	416
ПЕРШОДЖЕРЕЛА	457
ЛІТЕРАТУРА	462