Національний університет

“КИЄВО-МОГИЛЯНСЬКА АКАДЕМІЯ”

Факультет правничих наук

Кафедра галузево-правових наук

**Облігації підприємств як об'єкт права**

Кваліфікаційна робота

на здобуття фаху

спеціаліста правничих наук

Жуковського Тараса Олеговича

науковий керівник -

кандидат юридичних наук, доцент Онуфрієнко О. І.

Київ-2010 р.

**Зміст Стор.**

**Вступ………………………………………………………………………………...3**

**Розділ 1 Поняття, особливості та види корпоративних облігацій…………..8**

1. 1. Поняття та ознаки корпоративних облігацій………………………………...8

1. 2. Документарна та бездокументарна форма існування корпоративних облігацій………………………………………………………………………….…12

1. 3. Класифікація корпоративних облігацій……………………………………...15

**Розділ 2 Особливості випуску та обігу корпоративних облігацій…………..22**

2. 1. Порядок випуску корпоративних облігацій………………………………....22

2. 2. Особливості погашення корпоративних облігацій за українським законодавством…………………………………..……..…………………………..29

2. 3. Зупинення обігу облігацій та скасування реєстрації випуску облігацій емітента у випадку його припинення……………………………………………..31

2. 4. Обіг вітчизняних та іноземних корпоративних облігацій на вторинному ринку цінних паперів………………………………………………………………33

**Заключні висновки………………………………………………………………38**

**Список використаних джерел...……………………………………….……….44**

**Додатки……………..……………………………………………………………...50**

**Вступ**

Якщо всі фінансові ресурси прирівняти за 100 %, то гроші і подібні до них фінансові ресурси складуть 14 %, акції – 40 %, а облігації – 46 %[[1]](#footnote-1). Як фінансовий інструмент, облігації підприємств активно використовуються в Україні уже більше десяти років. Ринок облігацій у нашій державі поступово росте, однак поки що залишається типовим для країн, що розвиваються, адже в них він займає за обсягом друге або подальші місця у порівнянні з іншими способами залучення коштів підприємствами, такими як кредит та звичайні договори позики. Характерною рисою цього етапу розвитку корпоративних облігацій в Україні є домінування комерційних банків, як із боку покупців, так і з боку основних посередників корпоративних облігацій. Відчутна позиція комерційних банків проглядається і у випуску власних облігацій. Комерційні банки вбачають у цьому ринку нову лінію для ведення бізнесу, яка здатна приносити як комісійні доходи (за розміщені серед інвесторів облігації), так і процентні доходи (за рахунок купівлі корпоративних облігацій в банківський портфель цінних паперів)[[2]](#footnote-2). Нестабільність на ринку грошей має місце в багатьох країнах світу, і коливання вартості грошей відбувається постійно. Але на відміну від розвинених країн, де фондовий ринок має великий інвестиційний запас ліквідності і надійності, ринок України не здатний забезпечити належну компенсацію втрати за дохідністю по корпоративних облігаціях через збільшення вартості грошей. Поки що ми можемо говорити про існування автономного українського ринку корпоративних облігацій, де можливості для інвестиційного маневру є вкрай обмеженими.[[3]](#footnote-3) У США облігації є найбільш зручним видом залучення коштів, оскільки він, по-перше, користується довірою серед усіх учасників фондового ринку як надійний та вигідний інструмент; по-друге, у певних ситуаціях має низку переваг у порівнянні зі звичайним банківським кредитом. Корпоративні облігації характеризуються як цінні папери з гарантованою та стабільною виплатою доходу, що є однією з їх суттєвих переваг над банківськими депозитами та кредитами, яка має забезпечувати стабільність та надійність для емітентів та інвесторів.[[4]](#footnote-4) Більшість банкірів сьогодні радять інвесторам здійснювати капіталовкладення саме в облігації, оскільки ліквідні цінні папери є кращою альтернативою дешевим депозитам і дозволяють одержувати високі фіксовані доходи. Коливання відсоткових ставок за депозитами автоматично підвищує інтерес до корпоративних облігацій і заохочує інвестування в них.[[5]](#footnote-5) По-третє, законодавче регулювання облігацій у США знаходиться на високому рівні і дозволяє всім сторонам угод, предметом яких є облігації, передбачувано та ефективно захищати свої інтереси. Перший і другий фактор цілком залежить від часу, адже як у інвесторів, так і у емітентів має змінитися культура розпорядження своїми фінансовими ресурсами. Третій же залежить від роботи юристів і нормотворців – від того, наскільки буде створена зручна і зрозуміла процедура випуску і обігу облігацій підприємств. Цим і пояснюється актуальність та практичне значення теми дослідження – від активнішого обігу облігацій, у осіб, які мають вільні кошти і можуть їх віддати на певний час іншим особам, які цього потребують, коштів ставатиме іще більше, а позичальники отримають додаткові можливості для розвитку власного бізнесу. Унаслідок цього виграють усі.

Не випадково темою дослідження обрано саме корпоративні облігації. Із усіх інших видів облігацій, визначених Законом України «Про цінні папери та фондовий ринок», облігації підприємств, які згадуються в статті 8 цього Закону, мають найбільш цікаве коло правовідносин та суб’єктів, які у них вступають, а також правочинів, предметом яких є облігації, імовірно, ставатиме з часом все більше і більше. Облігації у перспективі можуть стати найбільш використовуваним емісійним цінним папером. Удосконалення правового регулювання вітчизняного ринку облігацій значно спростить вихід на іноземні ринки залучення капіталу. Тоді будь-який емітент із достатньо високим рейтингом кредитоспроможності зможе випустити облігації на внутрішньому ринку іншої держави, так само інвестор, який зацікавлений у капіталовкладенні на довгий строк і міжнародній диверсифікації ризиків, матиме змогу купити облігації іноземного емітента, який розмістить облігації в Україні. Та і росту корпоративних облігацій зараз сприяє чимало факторів. По-перше, сприятливі макроекономічні показники, адже економіка починає виходити з кризи і підприємці, пройшовши через неї, були змушені навчитися ефективніше розпоряджатися своїми фінансами. По-друге, сприятливі зміни в оподаткуванні, оскільки з 1999 року залучені через випуск облігацій кошти не обкладають податком на прибуток. По-третє, навіть законодавчі обмеження, такі як дуже ускладнений доступ до більш дешевих іноземних кредитів, не кажучи вже про публічне залучення коштів на західних фондових ринках, також сприяли розвитку вітчизняного ринку капітальних запозичень через корпоративні облігації[[6]](#footnote-6).

Об’єктом дослідження є облігації підприємств як об’єкт права. Предметом дослідження є поняття і особливості, види облігації підприємств, особливості їх випуску, погашення та обігу на вторинному ринку цінних паперів.

Метою цієї роботи є дослідити облігації підприємств як об’єкт права, окреслити особливості їх правового регулювання, юридичний аспект їх випуску, погашення і обігу. Для досягнення зазначеної вище мети поставлено такі завдання: розкрити поняття, особливості та види корпоративних облігацій, узявши до уваги ті критерії класифікації, які мають практичне значення; описати порядок випуску облігацій за законодавством України; проаналізувати найбільш розповсюджені правочини, предметом яких є корпоративні облігації; охарактеризувати вторинний ринок корпоративних облігацій, який зароджується в Україні, у порівнянні з ринком корпоративних облігацій у розвинених іноземних країнах.

В Україні ґрунтовних праць конкретно по облігаціям підприємств поки не існує. Публікації та наукові праці авторитетних українських правників стосуються цінних паперів загалом, а не окремих їх видів, оскільки гарних досліджень із теорії цінних паперів і так небагато. Переважно наукові та публіцистичні статті, які написані про корпоративні облігації, мають економічний характер, і лише оглядово торкаються проблем правового регулювання цього виду цінних паперів. На високому теоретичному рівні корпоративні облігації досліджувалися востаннє російськими правниками на початку ХХ століття. Книжки Цитовіча П. П. «Заметки по проекту правил о выпуске облигаций торгово-промышленными акционерными компаниями» (Санкт-Петербург, 1905), Колоножнікова Г. М. «Облигации торгово-промышленных акционерных товариществ. Ч. 1. Условия выпуска облигаций» (Томськ, 1912), Зака А. Н. «Русское облигационное право» (Санкт-Петербург, 19170), безумовно, стали корисними під час написання цієї роботи і вони навіть через 100 років містять багато теоретичних положень, які залишаються нині актуальними, все ж не відповідають сучасному стану речей. Опрацьовано кілька авторитетних англомовних джерел, присвячених особливостям правового регулювання корпоративних облігацій: Parry H., Little T., Taylor M. Bond Markets: Law and Regulation, Wood Philip R. International Loans, Bonds and Securities Regulation, Ray I. Christina The Bond Market: Trading and Risk Management, Choudhry M., Cole R. Bonds: A Concise Guide for Investors, Hakansson Nils H. The Rolw of a Corporate Bond Market in Economy – and in Avoiding Crisis. University of California, Berkeley, Richard S. Wilson, Frank J. Fabozzi CFA. Corporate Bonds: Structure and Analysis (Handcover). Вони хоча і не стосуються законодавства України, усе ж допомогли отримати уявлення про правове регулювання облігацій підприємств у США, Великобританії та в декількох інших європейських країнах. Основними джерелами, які використовувалися для написання цієї роботи, є спеціальні закони та підзаконні акти, які регулюють порядок випуску та обігу корпоративних облігацій. Це Конституція України, Цивільний та Господарський кодекс, Закон України «Про цінні папери та фондовий ринок», «Про господарські товариства», «Про державне регулювання ринку цінних паперів в Україні», «Про інвестиційну діяльність», «Про оподаткування прибутку підприємств». «Про Національну депозитарну систему та особливості електронного обігу цінних паперів в Україні», Рішення Державної комісії з цінних паперів та фондового ринку від 17.07.2003 року № 322 «Про затвердження положення про порядок здійснення емісії облігацій підприємств а їх обігу» та інші нормативно-правові акти, які опосередковано торкаються правового регулювання операцій із облігаціями підприємств.

Основним методом, який використовувався під час написання кваліфікаційної роботи, є загальнонауковий метод філософської діалектики, що дозволяє вивчити досліджувані явища у їх розвитку і функціонуванні.

Для дослідження корпоративних облігацій як об’єкта права використані такі спеціальні методи і прийоми наукового пізнання:

* аналіз і синтез – для опрацювання наукових робіт та нормативних джерел у сфері поняття, особливостей випуску та обігу корпоративних облігацій і для підготовки висновків щодо досліджуваних питань;
* дедуктивний метод – з метою конкретизації змісту окремих понять і практичного втілення правових концепцій;
* порівняльно-правовий метод – для порівняння правового режиму облігацій підприємств в Україні та за кордоном;
* системний метод – для визначення місця облігацій підприємств у системі об’єктів цивільного права.

**Розділ 1**

**Поняття, особливості та види корпоративних облігацій як фінансового інструменту**

**1. 1. Поняття та особливості корпоративних облігацій як фінансового інструменту**

Дати визначення певному феномену означає окреслити ті ознаки, які дозволяють відмежувати його від усіх інших. Таким чином, для того, щоб визначити поняття «корпоративна облігація», необхідно включити до нього таку кількість ознак, якими можна було б відмежувати його з-поміж усіх інших видів облігацій та цінних паперів, визначених Законом України «Про цінні папери та фондовий ринок» (надалі також – «*ЗЦПФР*»).

Слід зазначити, що в українському законодавстві вживається термін «облігація підприємства», у той час як у законодавстві Російської Федерації – поняття «корпоративна облігація». Зважаючи на тотожність за суттю цих понять, а також на те, що в науці цивільного права застосовуються обидва терміни, у цій роботі вони вживатимуться в однаковому значенні.

Визначення облігації міститься в Цивільному, Господарському кодексі України та Законі України «Про цінні папери та фондовий ринок». У частині 1 статті 7 ЗЦПФР зазначено, що облігація – це цінний папір, що посвідчує внесення його власником грошей, визначає відносини позики між власником облігації та емітентом, підтверджує зобов’язання емітента повернути власникові облігації її номінальну вартість у передбачений умовами розміщення облігації строк та виплатити доход за облігацією, якщо інше не передбачено умовами розміщення. Що стосується законодавства найбільш спорідненої до України за правовою системою – Російської Федерації, там теж існує кілька визначень облігації:

* у статті 816 Цивільного кодексу Російської Федерації зазначено, що облігація - це цінний папір, що засвідчує право її власника на одержання від особи, що випустила облігацію, у передбачений нею строк номінальної вартості облігації або іншого майнового еквівалента. Облігація надає її власникові також право на одержання фіксованого в ній відсотка від номінальної вартості облігації або інші майнові права;
* у статті 2 Федерального закону Російської Федерації «Про ринок цінних паперів»: облігація — це емісійний цінний папір, що закріплює право її власника на одержання від емітента облігації в передбачений у ній строк її номінальної вартості або іншого майнового еквівалента. Облігація може також передбачати право її власника на одержання фіксованого в ній відсотка від номінальної вартості облігації або інші майнові права. Доходом по облігації є відсоток і/або дисконт;
* у ст. 33 Федерального закону Російської Федерації «Про акціонерні товариства»: облігація засвідчує право її власника вимагати погашення облігації (виплату номінальної вартості або номінальної вартості й відсотків) у встановлений термін.

Таким чином, визначення поняття «облігація» в обох правових системах є тотожними. Визначення поняття «облігація підприємства» ЗЦПФР не містить, однак її ознаки можна вивести з інших актів законодавства. На нашу думку, однієї визначальної ознаки, яка допоможе розмежувати облігації підприємств від інших видів облігацій, буде достатньо. Частиною 1 статті 164 Господарського кодексу України (надалі також – «*ГКУ*») передбачено, що суб’єкт господарювання – юридична особа у випадках і порядку, передбачених законом, має право випускати від свого імені акції та облігації підприємства і реалізовувати їх громадянам та юридичним особам. Отже, емітентом облігацій підприємств може бути тільки юридична особа, яка є суб’єктом господарювання. Інші види облігацій, визначені Законом України «Про цінні папери та фондовий ринок», такі як державні облігації та облігації місцевих позик, не можуть випускатися юридичними особами, які є суб’єктами господарювання.

Таким чином, облігація підприємства – це цінний папір, що посвідчує внесення його власником грошей, визначає відносини позики між власником облігації та емітентом – юридичною особою, що є суб’єктом підприємницької діяльності, підтверджує зобов’язання емітента повернути власникові облігації її номінальну вартість у передбачений умовами розміщення облігації строк та виплатити доход за облігацією, якщо інше не передбачено умовами розміщення.

Для характеристики корпоративних облігацій необхідно виділити її ознаки. Оскільки корпоративна облігація є облігацією, для неї притаманні всі ознаки такого цінного паперу як облігація. Оскільки ж облігація є цінним папером – відповідно, її стосуються усі загальні ознаки, притаманні цінним паперам.

Ознаки цінних паперів, які закріплені в українському законодавстві, можна вивести з їх визначення. По-перше, облігація – це документ, який має бути встановленої законом форми із відповідними реквізитами. Форм існування корпоративних облігацій дві: документарна і бездокументарна. Відповідно до частин 3 та 4 статті 4 Закону України «Про Національну депозитарну систему та особливості електронного обігу цінних паперів в Україні» випуск цінних паперів у документарній формі здійснюється шляхом виготовлення сертифікатів, а під час випуску цінних паперів у бездокументарній формі емітент оформляє глобальний сертифікат, що відповідає загальному обсягу зареєстрованого випуску, і передає його на зберігання в депозитарій. Реквізити корпоративної облігації – це обов’язкові елементи, які має містити документ для того, щоб називатися облігацією. Однак на сьогодні у чистому вигляді існування одиничної облігації як документа законодавством України не передбачено. Описуючи документарну форму існування облігацій, законодавець вказує на реквізити, які повинен мати сертифікат облігацій. Відповідно до частини 8 статті 7 ЗЦПФР, у сертифікаті облігації зазначаються назва виду цінного паперу, найменування та місцезнаходження емітента, міжнародний ідентифікаційний номер цінного паперу, номінальна вартість облігації, загальна сума випуску, строк погашення, розмір та строки виплати (для відсоткової облігації), дата прийняття рішення про розміщення облігацій, підпис керівника емітента або іншої уповноваженої особи, засвідчений печаткою емітента. У випадку розміщення облігацій у бездокументарній формі, оформлюється глобальний сертифікат та тимчасовий глобальний сертифікат, реквізити яких містяться в додатках до Положення про глобальний сертифікат та тимчасовий глобальний сертифікат, яке затверджене Рішенням Державної комісії з цінних паперів та фондового ринку від 13.09.2006 року № 806.

По-друге, цінний папір посвідчує грошові або інші майнові права, визначає взаємовідносини особи, яка їх розмістила або видала, і власника, передбачає виконання зобов’язань згідно з умовами його розміщення. Визначення майнових прав міститься в статті 3 Закону України «Про оцінку майна, майнових прав та професійну оціночну діяльність в Україні», де зазначено, що майновими правами, які можуть оцінюватися, визнаються будь-які права, пов’язані з майном, відмінні від права власності (права володіння, розпорядження, користування), а також інші специфічні права (права на провадження діяльності, використання природних ресурсів) та права вимоги. Облігація за своєю суттю засвідчує відносини позики між емітентом, який є боржником, та власником - кредитором. Відповідно до статті 1046 ЦКУ за договором позики позикодавець передає у власність позичальникові грошові кошти або інші речі, визначені родовими ознаками, а позичальник зобов’язується повернути позикодавцеві таку ж суму грошових коштів (суму позики) або таку ж кількість речей того ж роду та такої ж якості. Відповідно до частини 1 статті 7 ЗЦПФР облігація підтверджує зобов’язання емітента повернути власникові облігації її номінальну вартість у передбачений умовами розміщення строк та виплатити доход за облігацією, якщо інше не передбачено умовами розміщення. Цьому обов’язку, відповідно, кореспондує майнове право власника облігації отримати її номінальну вартість і дохід за нею або в грошовій формі, або у вигляді товарів чи послуг, якщо це цільова облігація, або, якщо це конвертована облігація, отримати інший цінний папір замість старого.

По-четверте, облігації дозволяють передачу прав, що із них випливають, іншим особам. Корпоративні облігації бувають іменними і на пред’явника. Залежно від того, до якого виду належить та чи інша облігація, передбачається різна процедура переходу прав за цінним папером до іншої особи. Облігації випускаються з вільним колом обігу і з обмеженим колом обігу. Облігації, емітовані внаслідок приватного розміщення, випускаються з обмеженим колом обігу. Це робиться зазвичай на вимогу емітента, який найбільше зацікавлений у тому, щоб легше ідентифікувати свого кредитора. Разом із тим, заборона передачі прав за цінним папером є нікчемною, оскільки в такому випадку документ, на який поширюється ця заборона, не є цінним папером.

Відмінною ознакою облігацій підприємств є емітент, який їх випускає. Це може бути будь-яка юридична особа, яка є суб’єктом підприємницької діяльності, уповноважений орган управління якої прийняв рішення про випуск облігацій.

**1. 2. Документарна та бездокументарна форма існування корпоративних облігації**

Частиною 1 статті 194 Цивільного кодексу України (надалі також – «ЦКУ») визначено, що цінним папером є документ встановленої форми з відповідними реквізитами, що посвідчує майнове право і визначає взаємовідносини між особою, яка його розмістила (видала), і власником та передбачає виконання зобов’язань згідно з умовами його розміщення, а також можливість передачі прав, що випливають з цього документа, іншим особам. Цією нормою закріплюється, що цінний папір є документом. Частиною 3 статті 195 ЦКУ визначено, що цінні папери можуть існувати в документарній та бездокументарній формі. Таким чином, ЦКУ вводить таке поняття як «документ у бездокументарній формі», яке є нелогічним і заперечує саме себе. Однак, розтлумачивши зміст документарної і бездокументарної форми такого документа як цінний папір, можна зробити висновок, що суперечність існує тільки на рівні визначення терміну.

Відповідно до статті 27 Закону України «Про інформацію», документ – це передбачена законом матеріальна форма одержання, зберігання, використання та поширення інформації шляхом фіксації її на папері, магнітній, кіно-, відео-, фотоплівці або на іншому носієві. Таким чином, зберігання цінного паперу на жорсткому диску депозитарія не втрачає такої властивості цінного паперу як документа, адже тоді інформація, яка дозволяє ідентифікувати певний цінний папір, міститься на відповідному матеріальному носії – жорсткому диску, у вигляді цілком матеріальних відбитків на ньому, здійснених за принципом магнітного запису на поверхні феромагнітного матеріалу, які можна побачити за допомогою спеціальних пристроїв та зчитати за допомогою комп’ютера[[7]](#footnote-7). На наш погляд, позиція певної групи юристів про те, що цінний папір, який існує у вигляді запису на жорсткому диску комп’ютера, не належить до об’єктів матеріального світу, є неправильною, оскільки із факту, що людина не бачить матеріального носія, на якому міститься певна інформація, не означає, що його як матеріального об’єкта не існує. Отже, цінний папір, виражений як на папері, так і на електронному носії, є документом.

Аналіз статті 195 ЦКУ та статті 4 Закону України «Про Національну депозитарну систему та особливості електронного обігу цінних паперів в Україні» дозволяє зробити висновок, що різниця між документарною і бездокументарною формами цінних паперів полягає в тому, що підтвердженням права власності на документарну форму цінних паперів є сертифікат цінних паперів, що містить реквізити відповідного виду цінних паперів певної емісії, данні про кількість цінних паперів та засвідчує сукупність прав, наданих цінним паперам; підтвердженням права власності на цінний папір у бездокументарній формі є здійснений зберігачем обліковий запис, який є підтвердженням права власності на цінний папір. Пункт 4. 9. Рішення Державної комісії з цінних паперів та фондового ринку від 17.07.2003 року № 322 «Про затвердження Положення про порядок випуску облігацій підприємств» (надалі також – «*Положення*») передбачає, що відомості про реєстратора (при документарній формі існування облігацій) або депозитарій (при бездокументарній формі існування облігацій), із 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. Відповідно до підпункту 7 пункту 3 цього Положення одним із етапів відкритого розміщення облігацій є виготовлення сертифікатів цінних паперів у разі розміщення облігацій у документарній формі або розміщення глобального сертифіката, якщо облігації випускаються в бездокументарній формі. Таким чином, цінний папір і в документарній, і в без документарній формі, є документом. Різниця між ними полягає в тому, що цінний папір в документарній формі, відповідно до ст. 1 Закону України «Про Національну депозитарну систему та особливості електронного обігу цінних паперів», - це сертифікат цінного паперу, що містить реквізити відповідного виду цінних паперів та засвідчує сукупність прав, наданих цими цінними паперами, а «бездокументарною» формою цінного паперу є здійснений зберігачем обліковий запис на «рахунку у цінних паперах». Тобто неточність у ЦКУ стосовно існування поняття «документ у бездокументарній формі» існує тільки на рівні визначення терміну, оскільки зміст документарної і бездокументарної форми розмежований у законодавстві і, незважаючи на форму існування, цінний папір може вважатися документом.

На наш погляд, не можна однозначно сказати, яка з форм існування корпоративних облігацій є кращою для використання. Усе залежить від запланованого характеру взаємодії емітента з професійними учасниками фондового ринку та покупцями. Вибір бездокументарної форми буде доцільним, якщо у майбутньому доведеться укладати угоду з цінними паперами на фондовій біржі або на організаційно оформленому позабіржовому ринку, адже документарна форма потребує від власників переведення таких паперів у бездокументарну форму, що призводить до значних витрат часу і коштів. Якщо цього робити не потрібно, тоді документарна форма є більш зручною, адже власникові не доведеться укладати договір про відкриття рахунку в цінних паперах (виключається ланка «власник цінного паперу» - «зберігач»)[[8]](#footnote-8).

Законом може встановлюватися, що облігації підприємств розміщуються тільки або в документарній, або в бездокументарній формі. Наприклад, відповідно до частини 6 статті 4 Закону України «Про іпотечні облігації», випуск іпотечних облігації здійснюється в бездокументарній формі.

**2. 3. Класифікація корпоративних облігацій**

Класифікація – це поділ на групи залежно від того чи іншого критерію. Класифікувати облігації можна за багатьма ознаками, однак ми зупинимося на тих, які мають практичне значення.

Пунктом 5 Розділу 1 Положення передбачено, що емітент може розміщувати іменні облігації та облігації на пред’явника; відсоткові, цільові та дисконтні облігації; звичайні (незабезпечені) та забезпечені. В основу цієї норми покладено 3 критерії класифікації:

Практичне значення класифікації облігацій підприємств на іменні та на пред’явника виражається у наданні різного правового значення певному виду цінних паперів, а також у встановленому порядку передачі прав за цінним папером[[9]](#footnote-9). На думку В. В. Посполітака, виходячи зі змісту ст. 197 ЦКУ (норма не містить слів «якщо інше не передбачено законом») унеможливлюється подальше знерухомлення цінних паперів на пред’явника (абзац 2 частини 2 статті 5 Закону України «Про Національну депозитарну систему та особливості електронного обігу цінних паперів в Україні»), а цінні папери на пред’явника можуть існувати виключно у «документарній» формі[[10]](#footnote-10). Права за облігацією на пред’явника передаються з моменту врученням її іншій особі. Відповідно до пункту 5. 1. Розділу 1 Положення облігації на пред’явника можуть пропонуватися виключно для відкритого (публічного) розміщення. Емітент не може видавати бланк сертифіката облігацій на пред’явника в процесі розміщення таких облігацій. Під час розміщення облігацій на пред’явника емітент видає першому власнику письмове зобов’язання про видачу сертифіката облігації. Як правило, емітенти випускають іменні облігації, а не облігації на пред’явника, щоб можна було відслідкувати своїх кредиторів. Тим не менше, можливість випуску облігацій на пред’явника існує. Права за іменними облігаціями передаються в порядку цесії, відповідно до ч. 4 ст. 196 Цивільного кодексу України. Передача прав за іменними цінними паперами ускладнена необхідністю дотримання певних формальностей, що суттєво знижує їх оборотоздатність[[11]](#footnote-11). Відповідно до частини 3 статті 163 ГКУ, іменні цінні папери передаються шляхом повного індосаменту (передавальним написом, який засвідчує перехід прав за цінним папером до іншої особи), якщо інше не передбачено законом або в них спеціально не вказано, що вони не підлягають передачі. Таким чином, ГКУ обмежує коло правочинів, за якими можна здійснити цесію.

Іменна облігація дає змогу ідентифікувати його власника. У такій облігації ім’я власника зазначається на сертифікаті облігації, а також у реєстрі власників цінних паперів. Деякі види облігацій можуть існувати тільки як іменні чи на пред’явника. Наприклад, відповідно до частини 1 статті 3 Закону України «Про іпотечні облігації», іпотечні облігації можуть бути тільки іменними.

Відповідно до частини 3 статті 7 Закону України «Про цінні папери та фондовий ринок», емітент у порядку, встановленому Державною комісією з цінних паперів та фондового ринку, може розміщувати відсоткові, цільові та дисконтні облігації. Критерієм цього поділу облігацій є спосіб виплати винагороди. Практичне значення цієї класифікації полягає у різному порядку виконання зобов’язань за облігацією. Відсоткові облігації – це облігації, за якими передбачається виплата відсоткових доходів; цільові облігації – це облігації, виконання зобов’язань за якими дозволяється товарами та/або послугами відповідно до вимог, встановлених умовами розміщення таких облігацій (відповідно до пункту 5.2. Розділу 1 Положення у випадку випуску цільових облігацій базовим товаром виступає одиниця такої нерухомості); дисконтні облігації – це облігації, що розміщуються за ціною, нижчою ніж їх номінальна вартість, а різниця між ціною придбання та номінальною вартістю виплачується власнику облігації під час її погашення і становить доход (дисконт) за облігацією. Разом із тим, підпунктом а) частини 5 пункту 4. 4., підпунктом а) частини 9 пункту 5. 3. Глави 1 Розділу ІІ, підпунктом г) частини 8 пункту 1. 4. Глави 2 Розділу ІІ Положення передбачена можливість розміщення облігацій підприємств за номінальною вартістю, із дисконтом (нижче номінальної вартості), із премією (вище номінальної вартості). Відповідно до частини 4 статті 8 ЗЦПФР умови розміщення облігацій, що розміщуються акціонерним товариством, можуть передбачати можливість їх конвертації в акції акціонерного товариства (конвертовані облігації). Конвертація означає заміну одних цінних паперів іншими. Їх характерною рисою є те, що погашення таких облігацій здійснюється не у вигляді доходу у грошовій формі, а у вигляді видачі їх власникам інших цінних паперів. Виходячи з принципу свободи договору, ми вважаємо, що конвертовані облігації можуть випускати не тільки акціонерні товариства, а й будь-які інші юридичні особи – суб’єкти підприємницької діяльності. Також конвертувати їх можна буде не тільки в акції, а й в інші цінні папери. Таким чином, виходячи з норм, закріплених у ЗЦПФР і Положенні, за способом виплати винагороди облігації підприємств бувають відсотковими, дисконтними, такими, що випускаються за номінальною вартістю, із премією, цільовими та конвертованими. Облігації можуть поєднувати в собі декілька видів одночасно: наприклад, випущено облігацію з премією, за яку передбачена виплата емітентом певної суми річних у відсотках.

Третьою класифікацією, яка передбачена пунктом 5 Розділу 1 Положення, є поділ облігацій за ступенем надійності на забезпечені та незабезпечені.

Забезпеченість чи незабезпеченість облігацій впливає на розмір доходу за ними, адже на забезпечені облігації встановлюються менші відсотки, оскільки вони надійніші. Випуск забезпечених облігацій означає, що емітент гарантує виконання своїх зобов’язань як щодо повернення основної суми боргу, так і щодо виплати доходів[[12]](#footnote-12). Найчастіше облігації забезпечуються заставою, тому в літературі їх прийнято класифікувати на облігації з заставою майна, облігації з заставою фондових паперів, облігації з заставою обладнання. Однак відповідно до частини 1 статті 546 ЦКУ виконання зобов’язання може забезпечуватися неустойкою, порукою, гарантією, заставою, притриманням, завдатком. Пунктом 5. 3. Розділу 1 Положення закріплено, що облігації можуть бути додатково забезпеченими, якщо емітентом укладаються відповідні договори поруки чи страхування ризиків непогашеної основної суми боргу та/або невиплати доходу за облігаціями. Отже, недоцільно до способів забезпечення виконання зобов’язань відносити тільки заставу.

В. В. Сухоном, Ж. В. Завальна та М. В. Старинський виділяють також облігації вільного та обмеженого обігу, а також облігації без права обігу[[13]](#footnote-13). На думку цих авторів, вільний обіг облігацій передбачає, що вони можуть вільно переходити з власності одних інвесторів у власність інших, і при цьому умови купівлі-продажу є предметом домовленості між сторонами за угодою. Тобто емітент не встановлює жодних обмежень на їх обіг. Якщо емітентом встановлюються певні обмеження на обіг облігацій, вони є облігаціями обмеженого обігу. У окремих випадках, на думку цих авторів, облігації можуть викупатися без права обігу. Тобто інвестори, які придбали такі облігації, повинні залишатися їх власниками до моменту погашення цих облігацій. Це означає, що впродовж зазначеного в облігації строку власник не має права ні продавати, ні обмінювати, ні дарувати ці цінні папери.

Дійсно, відповідно до пункту 4 Розділу 1 Положення, облігації, які пропонуються для закритого (приватного) розміщення, уважаються такими, що мають обмежене коло обігу серед учасників такого розміщення. Але існування третього виду облігацій суперечить як загальним положенням про об’єкти цивільних прав, так і ЗЦПФР. У ЦКУ в частині 1 статті 178 записано, що об’єкти цивільних прав можуть вільно відчужуватися або переходити від однієї особи до іншої в порядку правонаступництва чи спадкування або іншим чином, якщо вони не вилучені з цивільного обороту, або не обмежені в обороті, або не є невід’ємними від фізичної чи юридичної особи. Частиною 2 цієї ж статті передбачено, що види об’єктів цивільних прав, перебування яких у цивільному обороті не допускається (об’єкти, вилучені з цивільного обороту), мають бути встановлені у законі. Тобто на рівні договору вилучати з обороту облігації, як і будь-який об’єкт цивільного права, не можна. Також однією з ознак цінних паперів, закріпленій у частині 1 статті 3 ЗЦПФР, є можливість передачі прав, що випливають із цих документів, іншим особам. Виходячи з цієї ознаки, якщо у власника забрати можливість передавати права за цінним папером іншій особі, то це вже не цінний папір.

Залежно від офіційного місця перебування емітента і території, на якій облігації знаходяться в обігу, корпоративні облігації поділяються на вітчизняні та іноземні. Іноземні облігації відрізняються від внутрішніх методикою розміщення, колом потенційних покупців, режимом оподаткування та обсягом інформації, що надається. Залежно від країни емісії облігації мають спеціальні назви: Yankee Bonds – у США, Samourai, Daimyo та Shogun Bonds — в Японії, Bulldog Bonds — у Великобританії, Rembrandt Bonds — у Нідерландах, Matador Bonds — в Іспанії та Chocolate Bonds — у Швейцарії[[14]](#footnote-14). Так у Японії «самурай-облігації» - це облігації, номіновані в єнах, які продаються в Японії іноземними інвесторами; «Сьогун-облігації» - це корпоративні облігації, номіновані в іноземній валюті, які продаються в Японії; «Дімайо-облігації» [Dimayo Bonds] – це облігації, номіновані та випущені в Японії, однак місце їхнього продажу – європейський ринок[[15]](#footnote-15). Термін «міжнародні облігації» включає довгострокові боргові інструменти (bonds) та середньострокові боргові інструменти (notes). Різниця між ними полягає у назві та способі виплати доходу. Ноти зазвичай мають плаваючу купонну ставку (floating rate), а облігації зазвичай являють собою інструменти з фіксованою процентною ставкою (fixed rate). Найвищим ступенем розвитку міжнародного ринку облігацій є випуск глобальних та паралельних облігацій. До глобальних облігацій (global bones) відносять довго- та середньострокові облігації, які розміщуються одночасно на ринку єврооблігацій та на одному або кількох національних ринках. У той час паралельні облігації (parallel bonds) – це облігації одного випуску, які розміщуються одночасно в кількох країнах у валютах цих країн[[16]](#footnote-16). Про особливості розміщення та купівлі іноземних облігацій ітиметься в наступному розділі.

**Розділ 2**

**Особливості випуску та обігу корпоративних облігацій**

**2. 1. Порядок випуску корпоративних облігацій за українським законодавством**

Порядок випуску облігацій підприємств регулюється Цивільним кодексом України, Господарським кодексом України, Законом України «Про цінні папери та фондовий ринок», «Про державне регулювання ринку цінних паперів в Україні», Рішенням Державної комісії з цінних паперів та фондового ринку (надалі також – «*ДКЦПФР*» від 17.07.2003 року № 322, яким затверджене «Положення про порядок здійснення емісії облігацій підприємств та їх обігу». Також порядок випуску опосередковано регулюється Рішенням ДКЦПФР від 13.09.2006 року № 806 «Про затвердження положення про глобальний сертифікат та тимчасовий глобальний сертифікат», від 19.12.2006 року № 1591 «Про затвердження Положення про розкриття інформації емітентами цінних паперів», від 31.07.1998 року № 95 «Про затвердження Положення про вимоги до сертифікатів цінних паперів документарної форми існування», від 17.10.2006 року № 1001 «Про затвердження положення про розрахунково-клірингову діяльність за договорами щодо цінних паперів» тощо.

Положення поширюється тільки на емітентів-резидентів, які розміщують корпоративні облігації на території України. Ним також встановлюються певні обмеження на розміщення облігацій. Так, облігації підприємств мають розміщуватися юридичними особами тільки після сплати ними свого статутного капіталу. Заборонено розміщувати корпоративні облігації 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. Частина 3 статті 8 ЗЦПФР встановлює, що юридична особа має право розміщувати облігації на суму, яка не перевищує трикратного розміру власного капіталу або розміру забезпечення, що надається їх з цією метою третіми особами.

Розміщення облігацій передбачається в кілька етапів, які є різними залежно від виду розміщення: у випадку публічного розміщення має бути пройдено 15 етапів; якщо ж розміщення приватне – 12. Публічне розміщення містить такі етапи:

1. Прийняття рішення про публічне розміщення уповноваженим органом емітента;
2. Подання заяви, усіх необхідних для реєстрації документів та проспекту емісії;
3. Реєстрація ДКЦПФР випуску облігацій та проспекту їх емісії, видача тимчасового свідоцтва про реєстрацію випуску облігацій;
4. Прийняття рішення про залучення андерайтера;
5. Присвоєння облігаціям міжнародного ідентифікаційного номера;
6. Уклад­ення договорів зі зберігачем або депозитарієм;
7. Виготовлення сертифікатів цінних паперів або глобального сертифіката;
8. Розкриття інформації, що міститься в проспекті емісії в офіційному друкованому виданні ДКЦПФР;
9. Публічне розміщення цінних паперів, що здійснюється в строк, який зазначений в рішенні про розміщення облігацій та проспекті емісії;
10. Затвердження результатів розміщення уповноваженим органом емітента;
11. Подання звіту про результати публічного розміщення цінних паперів;
12. Реєстрація ДКЦПФР звіту про результати публічного розміщення облігацій;
13. Отримання свідоцтва про реєстрацію випуску облігацій;
14. Опублікування звіту про результати публічного розміщення облігацій у офіційному друкованому виданні ДКЦПФР;
15. Надання емітентом до депозитарію або реєстратору копії свідоцтва про реєстрацію випуску облігацій.

Етап № 4 є обов’язковим тоді, коли для випуску корпоративних облігацій залучається андерайтер і з ним не укладено попереднього договору; етапи № 6, 15 обов’язково здійснюються тільки у випадку розміщення іменних облігацій та коли облік прав за облігаціями веде зберігач або депозитарій.

Процедура приватного розміщення містить 12 етапів. На відміну від публічного розміщення, під час приватного розміщення не залучається андерайтер, не подається та не опубліковується в офіційному виданні проспект емісії та не опубліковується звіт про результати розміщення облігацій. Якщо облік прав за цінними паперами веде емітент, тоді етапи № 5, 12 приватного розміщення теж не здійснюються (додаток 2).

Пунктом 5 Розділу 1 Положення передбачено, що емітента може розміщувати іменні облігації та облігації на пред’явника; відсоткові, цільові та дисконтні облігації; звичайні (незабезпечені) та забезпечені. Вважаємо недосконалим пункт 5.3. Розділу 1 Положення, яким передбачено, що облігації можуть уважатися додатково забезпеченими, якщо емітентом укладаються відповідні договори поруки чи страхування ризиків непогашення основної суми боргу та/або невиплати доходу за облігаціями або якщо емітенту видається гарантія щодо погашення основної суми боргу та/або невиплати доходу за облігаціями, адже цією нормою не передбачені інші види забезпечення виконання зобов’язань, такі як застава, при тримання, неустойка. Рішення про те, що облігації випускатимуть забезпеченими, приймається емітентом в рішенні про розміщення облігацій; разом із тим (до, під час чи після прийняття рішення) емітент має укласти договір із гарантом, поручителем, страховиком.

У випадку, якщо емітент прийняв рішення про випуск облігацій у документарній формі, він, відповідно до пункту 3 Розділу 1 Глави 2 Положення, укладає договір про ведення реєстру із реєстратором; якщо ж емітент планує випустити цінні папери в бездокументарній формі – договір про обслуговування випуску.

Пунктом 6 Розділу 1 Положення передбачено, що номінальна вартість облігації встановлюється в національній валюті або, якщо це передбачено умовами розміщення, в іноземній валюті. Пунктом 7 Розділу 1 Положення передбачається, що продаж облігацій здійснюється в національній валюті, а якщо це передбачено законодавством та умовами їх розміщення – в іноземній валюті. Таким чином, емітент має право встановлювати номінальну вартість облігації або в національній, або в іноземній валюті, однак продавати ці облігації в іноземній валюті може тільки у випадках, передбачених законодавством України.

Положенням встановлено, що номінальна вартість однієї облігації не може бути меншою ніж одна копійка, якщо вартість облігації визначена в національній валюті. Таким чином, мінімального розміру номінальної вартості облігації, яка виражена в іноземній валюті, Положенням не визначено.

Дострокове погашення облігації здійснюється за ініціативою емітента або за вимогою власників облігацій тільки у випадках, якщо можливість і процедура такого погашення визначені в умовах розміщення облігацій.

Першим етапом розміщення корпоративних облігацій є рішення емітента про розміщення облігацій, який має повноваження, які закріплені в установчих документах товариства. Рішенням емітента може бути передбачене розміщення більше ніж одного випуску облігацій або різних серій облігацій. У зв’язку з цим необхідно розмежувати поняття «розміщення», «серія» і «випуск». Відповідно до статті 1 ЗЦПФР розміщення цінних паперів – це відчуження цінних паперів емітентом або андерайтером шляхом укладення цивільно-правового договору з першим власником. Цією ж статтею визначається поняття «випуск цінних паперів»: це сукупність певного виду емісійних цінних паперів одного емітента, однієї номінальної вартості, які мають однакову форму випуску і міжнародний ідентифікаційний номер, забезпечують їх власникам однакові права незалежно від часу придбання і розміщення на фондовому ринку. Поняття «серія облігацій» визначене в пункті 1 «Основні терміни та поняття, що вживаються в цьому Положенні» Розділу 1 Положення, за яким серія облігацій – це сукупність облігацій одного емітента в межах одного випуску облігацій, що мають один реєстраційний номер, однакові умови та строки розміщення, обігу, виплати доходу та погашення і надають їх власникам окремі права. Таким чином, у межах одного випуску облігацій можуть розміщуватися кілька серій. Різниця між ними полягає в тому, що серії можуть мати різні реєстраційні номери, умови та строки розміщення, порядок виплати доходу та погашення. Відомості, що мають бути відображені в рішенні про розміщення облігацій, відрізняються в разі приватного і публічного розміщення. Емітент має право вносити зміни до рішення про розміщення облігацій будь-коли до початку розміщення облігацій, відповідно до пункту 10 Розділу 1 Положення. У деяких випадках емітент зобов’язаний внести зміни до рішення про розміщення облігацій. Наприклад, якщо емітент на момент прийняття цього рішення не обрав депозитарій або реєстратора, він зобов’язаний внести зміни до рішення про розміщення облігацій, доповнивши його відомостями про обраний ним депозитарій або реєстратора. Відповідно до пункту 7 Розділу 1 Положення, емітент не має права змінювати прийняте рішення про розміщення облігацій в частині зменшення обсягу прав, які надаються власникам облігацій, умов розміщення та кількості облігацій одного випуску, щодо яких прийнято рішення про розміщення.

Після прийняття рішення про випуск облігацій емітент подає до ДКЦПР заяву та усі необхідні для реєстрації документи та проспект емісії. Проспект емісії подається тільки у випадку, якщо здійснюється публічне розміщення облігацій. Проспект емісії – це документ, який містить інформацію про випуск цінних паперів з метою надання відомостей, які необхідні інвесторам для прийняття зваженого рішення про їх придбання чи не придбання[[17]](#footnote-17). Проспект емісії має на меті повне розкриття інформації, яка може знадобитися інвестору для оцінки можливих ризиків купівлі облігацій підприємств, а також використання цього проспекту з рекламною метою через фондову біржу чи засоби масової інформації[[18]](#footnote-18). Проспект емісії підписується головою виконавчого органу емітента, аудитором та засвідчується печаткою емітента. Якщо емітент користується послугами андерайтера, проспект емісії погоджується також із андерайтером шляхом підписання керівником та засвідченням його печаткою.

Після реєстрації випуску облігацій уповноважена особа ДКЦПФР надає депозитарію або реєстратору розпорядження, у якому зазначаються відомості щодо переліку осіб, які відповідно до рішення про закрите розміщення є учасниками такого розміщення, і про обмеження обігу облігацій до осіб, що не визначені в рішення про закрите розміщення. Також, якщо емітент уклав договір про обслуговування випуску чи про ведення реєстру, уповноважена особа ДКЦПР надає депозитарію або реєстратору, із якими емітент уклав договір про обслуговування емісії облігацій або договір на ведення реєстру, копію рішення про закрите розміщення облігацій, яким визначено коло осіб, що є учасниками закритого розміщення облігацій.

Відповідно до пункту 9 Глави 1 Розділу 3 Положення, ДКЦПФР здійснює реєстрацію випуску облігацій, реєстрацію випуску та проспекту емісії облігацій упродовж 30 календарних днів з дати подання заяви та всіх необхідних документів для реєстрації випуску та проспекту емісії облігацій або відмовляє в реєстрації. ДКЦПФР у випадку необхідності може витребувати інші документи у емітента, які вважає за необхідне, при цьому строк розгляду документів, поданих для реєстрації випуску облігацій або реєстрації випуску та проспекту емісії облігацій, відраховується з дати надходження останнього документа. Також, за заявою емітента, ДКЦПР може повернути всі документи, подані для реєстрації, на доопрацювання. При цьому, відповідно до пункту 10 Глави 1 Розділу 3 Положення зміни до документів можуть бути подані не пізніше ніж за 10 календарних днів до дати закінчення строку розгляду документів. Абзацом 2 пункту 14 Глави 1 Розділу 3 Положення передбачено, що у випадку, якщо емітент прийняв рішення про залучення андерайтера до публічного розміщення облігацій після реєстрації випуску та проспекту емісії облігацій, він зобов’язаний внести до проспекту емісії облігації відомості про обраного ним андерайтера. Таким чином, андерайтера можна залучити і після прийняття рішення емітентом про розміщення облігацій.

Абзацом 6 пункту 14 Глави 1 Розділу 3 Положення передбачено, що внесення змін до проспекту емісії облігацій після початку розміщення облігацій забороняється. У випадку внесення змін до проспекту емісії емітент реєструє їх та опубліковує впродовж 30 днів після опублікування проспекту емісії, але не менш як за 10 днів до початку відкритого розміщення облігацій. Реєструє зміни до проспекту емісії облігацій ДКЦПФР упродовж 5 робочих днів від дати подання відповідних документів.

Пунктом 12 Глави 1 Розділу 3 Положення передбачено, що після реєстрації випуску облігацій або реєстрації випуску та проспекту емісії облігацій видається тимчасове свідоцтво про реєстрацію випуску облігацій. Значення цього свідоцтва полягає в тому, що воно є підставою для формування реєстру власників іменних облігацій та друкування бланків сертифікатів облігацій, якщо корпоративні облігації випускаються у документарній формі існування, або, якщо облігації випускаються у бездокументарній формі існування, для оформлення глобального сертифіката. Свідоцтво про реєстрації випуску облігацій видається емітенту після реєстрації ДКЦПФР звіту про результати розміщення облігацій.

Проблемним є положення про відмову в реєстрації випуску облігацій, визначеному в пункті 13. Глави 1 Розділу 3 Положення. ДКЦПФР може відмовити у реєстрації емісії у випадку визнання емісії облігацій недобросовісно, відсутності будь-якого з документів, визначених у пунктах 2, 4, 7 Глави 1 Розділу 3 Положення. Однією із підстав визнання емісії недобросовісною є порушення емітентом вимог ЗЦПФР, невідповідність поданих емітентом документів або відомостей, що в них містяться, вимогам законодавства та (або) переліку, визначеному ДКЦПФР. Вважаємо, що таке формулювання підстави для відмови в реєстрації облігації є занадто розмитим і може бути підставою для надмірної дискреції і зловживань із боку ДКЦПФР. Адже ЗЦПФР містить дуже багато положень і норм, і суперечність, наприклад, на рівні визначення термінів чи тлумачення тієї чи іншої норми уже може бути підставою для визнання рішення ДКЦПФР недійсним. Наступною підставою Положення визначає «порушення порядку прийняття рішення про відкрите (публічне) або закрите (приватне) розміщення облігацій. Таким чином, відповідно до цієї норми, ДКЦПР може не надавати емітентові можливості виправити помилки в рішенні про розміщення облігацій і одразу відмовити в реєстрації випуску.

**2. 2. Особливості погашення корпоративних облігацій за українським законодавством**

Відповідно до статті 1 Закону України «Про цінні папери та фондовий ринок» розміщення цінних паперів – це відчуження цінних паперів емітентом або андерайтером шляхом укладення цивільно-правового договору з першим власником. Цим визначенням передбачено, що емітент може розміщувати свої облігації як самостійно, укладаючи цивільно-правові договори відчуження цінних паперів або через посередника – професійного учасника цінних паперів – андерайтера. Якщо впродовж розміщення цінних паперів розміщено хоча б одну облігацію, емітент для реєстрації звіту про результати розміщення облігацій подає до ДКЦПФР заяву про реєстрацію звіту про результати розміщення облігацій та необхідні документи, перелік яких визначений у пункті 1 Глави 3 Розділу 3 Положення. Для реєстрації звіту про результати розміщення облігацій необхідно, щоб першими власниками було оплачено 100% вартості розміщених облігацій. Якщо ж упродовж строку розміщення облігацій не було розміщено жодної облігації, ДКЦПФР одночасно з реєстрацією звіту про результати розміщення облігацій здійснює скасування реєстрації випуску облігацій. Строки для реєстрації звіту про публічне та приватне розміщення облігацій Положенням встановлені відповідно у 15 та 14 календарних днів. Якщо публічне розміщення здійснювалося на організаторі торгівлі, ДКЦПР реєструє цей звіт упродовж 5 календарних днів після отримання від емітента необхідних документів. У випадку, якщо до ДКЦПФР надійшов будь-який додатковий документ, поданий для реєстрації звіту, строк відраховується з дати надходження останнього документа. На підставі розпорядження про скасування реєстрації випуску ДКЦПФР вносить відповідні зміни до Державного реєстру випусків цінних паперів.

Пунктом 6 Глави 4 Розділу 3 Положення встановлено, що підставами для відмови в реєстрації звіту про результати розміщення облігацій є порушення вимог законодавства, пов’язане з розміщенням цінних паперів, а також відсутність будь-якого із документів, визначених пунктами 1, 2 Глави 3 Розділу 3 Положення. На нашу думку, ця норма в Положенні теж є занадто розмитою, і доцільно було б прописати, які конкретно порушення вимог законодавства, пов’язані з розміщенням цінних паперів, можуть бути підставою для відмови в реєстрації звіту про результати розміщення облігацій. ДКЦПФР у двотижневий строк із дня реєстрації звіту про результати розміщення облігацій видає емітенту свідоцтво про реєстрацію випуску цінних паперів на суму, що відповідає загальній номінальній вартості розміщених облігацій, та анулює тимчасове свідоцтво про реєстрацію випуску облігацій.

Завершальним етапом погашення облігацій є затвердження звіту про наслідки погашення облігацій, який, відповідно до пункту 1 Глави 4 Розділу 3 Положення передбачає, що емітент подає до ДКЦПР звіт про наслідки погашення облігацій не пізніше 15 календарних днів після закінчення строку погашення випуску облігацій. Який вказаний у рішенні про розміщення облігацій та у проспекті емісії облігацій або у рішенні про розміщення облігацій, а у випадку дострокового погашення облігацій – не пізніше 15 календарних днів після закінчення дострокового погашення випуску облігацій. Упродовж 15 робочих днів із дня надходження відповідних документів уповноважена особа ДКЦПФР видає розпорядження про скасування реєстрації випуску облігацій. Розпорядження про скасування реєстрації випуску облігації надсилається емітентові та реєстратору або депозитарію, який обслуговує облігації емітента. ДКЦПФР опубліковує інформацію про скасування реєстрації випуску облігацій в одному зі своїх офіційних друкованих видань упродовж 15 календарних днів від дати видачі розпорядження про скасування реєстрації випуску облігацій. На підставі розпорядження про скасування реєстрації випуску облігацій ДКЦПФР вносить зміни до Державного реєстру випусків цінних паперів, а також анулює свідоцтва про реєстрацію випуску облігацій.

**2. 3. Зупинення обігу облігацій та скасування реєстрації випуску облігацій емітента у випадку його припинення**

Розділ 4 Положення передбачає 4 процедури зупинення обігу облігацій у випадку припинення емітента:

* зупинення обігу облігацій, якщо прийняте рішення про припинення емітента;
* скасування реєстрації випуску облігацій та анулювання свідоцтв про реєстрацію випуску облігацій, якщо емітент ліквідується шляхом реорганізації і усі його облігації погашені;
* заміна свідоцтв про реєстрацію випуску облігацій, якщо емітент ліквідується шляхом реорганізації і облігації не погашені;
* скасування реєстрації випуску облігацій та анулювання свідоцтва про реєстрацію випуску облігацій, якщо прийнято рішення про ліквідацію емітента.

Перша процедура передбачає, що з моменту прийняття рішення про зупинення обігу облігацій забороняється передача прав за облігаціями іншим особам, однак реєстрація випуску облігацій не скасовується. Її метою є задоволення вимог позикодавців емітента, які є власниками облігацій, у порядку, визначеному Законом України «Про відновлення платоспроможності боржника або визнання його банкрутом» від 14.05.1992 року № 2343-ХІІ. Якщо ж ця процедура не досягла свого результату, здійснюється одна з трьох наступних процедур. Якщо припинення емітента відбувається у формі реорганізації і його облігації не були погашені, у порядку правонаступництва зобов’язання емітента переходять до інших осіб пропорційно відповідно до розподільчого балансу. У випадку, якщо припинення емітента відбувається у формі реорганізації і його облігації були погашені, а також якщо припинення відбувається у формі ліквідації, здійснюється скасування реєстрації випуску облігації.

**2. 5. Обіг вітчизняних та іноземних корпоративних облігацій на вторинному ринку цінних паперів**

Правовий режим цінних паперів визначає особливий порядок передачі прав на цінні папери і, як наслідок, зміни суб’єктів емісійно-посвідчувальних відносин, які наділені певними правами, і забезпечення оборотоздатності посвідчених ними майнових прав[[19]](#footnote-19). У цьому аспекті цінні папери постають як певний «фондовий інструмент», за допомогою якого можна одержати доступ до реальних цінностей чи забезпечити перехід цих цінностей від одного суб’єкта до іншого[[20]](#footnote-20).

Відповідно до статті 1 ЗЦПФР обіг цінних паперів – це вчинення правочинів, пов’язаних із переходом права власності на цінні папери і прав за цінними паперами, за винятком договорів, що укладаються під час розміщення цінних паперів. Вторинний ринок цінних паперів визначається як сукупність відносин із приводу відчуження цінних паперів між учасниками ринку, що виникають після процесу їхнього випуску (розміщення).

В Україні домінує неорганізований ринок облігацій, адже більшість угод за корпоративними облігаціями укладається в так званому «телефонному ринку», тобто без участі професійних організаторів торгівлі цінними паперами. Однак переважна більшість корпоративних облігацій в обігу становлять бездокументарні цінні папери, тому система розрахунків та переходу прав власності за угодами щодо купівлі-продажу облігацій приходить через таких професійних учасників ринку цінних паперів як депозитарії та зберігачі. Як зазначає О. Вальчишен, сьогодні в Україні ринок корпоративних облігацій - це насамперед первинний ринок, де виходять нові емітенти і пропонують широкому загалу інвесторів свої облігації. Через те, що такі випуски є короткостроковими – термін обігу облігацій без можливості здійснення довгострокового погашення не перевищує один рік, а облігації з терміном обігу більше 1 року мають обов’язковий елемент у вигляді можливості дострокового погашення через кожні 6 місяців із дати початку обігу – більшість облігацій осідає в портфелях інвесторів до дати погашення або до дати найближчої можливості дострокового погашення облігацій емітентом[[21]](#footnote-21). Тому говорити про повноцінний вторинний ринок облігації підприємств в Україні поки що зарано.

Західні науковці визначають 3 основних джерел правового регулювання на вторинному ринку облігацій:

* регулювання правилами ринку;
* регулювання правилами, які встановлені самими учасниками ринку – бізнесовими структурами, фондовими біржами тощо;
* регулювання нормами адміністративного, цивільного та кримінального права.

Відмінністю вторинного ринку провідних іноземних країн від українського полягає в тому, що в першому випадку всі угоди, спрямовані на передачу майнових прав за цінними паперами, укладаються на цивілізованому ринку, у той час як в Україні вони укладаються на так званому «телефонному», або «вуличному» ринку[[22]](#footnote-22). Особливістю укладення угод на такому ринку є низький рівень залучення посередників на ринку, а також знижений рівень безпеки за такими угодами, оскільки на учасників правовідносин поширюється тільки остання група норм, а саме норми *statutory law* – цивільного, адміністративного та кримінального права.

Відчуження власності — процес розподілу власності, передачі її іншій фізичній чи юридичній особі, перерозподіл між іншими особами або її знищення[[23]](#footnote-23). Відчуження корпоративних облігацій здійснюється в різних формах, основними із яких є купівля-продаж, міна (обмін, конвертація), дарування, спадкування, конфіскація тощо. Купівля продаж – це основний спосіб її переходу від одного власника до іншого, який є найбільш поширений перед іншими способами, наприклад, міною[[24]](#footnote-24). Відчуження цінних паперів на ринку звичайно має форму двосторонніх угод. Предметом такого договору є цінний папір як такий, а не його майнові права[[25]](#footnote-25).

На нашу думку, процедура переходу права власності за корпоративними облігаціями від одного власника до іншого, яка склалася в Україні, є дещо ускладненою. Передача права власності на емісійні цінні папери та прав за ними здійснюється в Національній депозитарній системі України за допомогою виконання своїх функцій, пов’язаних із здійсненням професійної діяльності на ринку цінних паперів, учасниками Національної депозитарної системи України, які є одночасно учасниками ринку цінних паперів[[26]](#footnote-26). Порядок обліку та передачі прав за корпоративними облігаціями відрізняються залежно від форми їх існування. Якщо облігації існують у бездокументарній формі, тоді правовідносини виникають, як правило, між такими особами: продавцем та покупцем облігацій, зберігачем та депозитарієм (див. Додаток 3). Між емітентом та депозитарієм (або кліринговим депозитарієм) укладається договір про обслуговування емісії цінних паперів, на підставі якого депозитарій відкриває емісійний рахунок, із якого здійснюватиметься списання цінних паперів на рахунки у цінних паперів зберігача. Між депозитарієм та зберігачем укладається депозитарний договір, за яким депозитарій (кліринговий депозитарій) відкриває для зберігача «рахунки у цінних паперах, на яких обліковує цінні папери, які обліковуються за кожним зберігачем окремо. При цьому, депозитарій не відображає на рахунках приналежність цінних паперів конкретному власнику, а відображає тільки загальну кількість цінних паперів конкретного випуску конкретного емітента, яка обліковується конкретним зберігачем цінних паперів для власників цінних паперів – депонентів цього зберігача[[27]](#footnote-27). Власник цінних паперів укладає зі зберігачем договір про відкриття рахунку у цінних паперах, на підставі якого здійснюється списання з рахунку зберігача. Нарешті, між продавцем та покупцем облігацій укладається цивільно-правовий договір, за яким відчужуються корпоративні облігації. Новий власник облігацій зобов’язаний буде також укласти договір про відкриття рахунку в цінних паперах зі зберігачем, куди зарахуються придбані ним цінні папери з попереднього рахунку.

Процедура відчуження корпоративних облігацій у документарній формі дещо відрізняється – тут процедура є менш складною та затратною, адже новий власник, якщо предметом правочину є іменні облігації, має укласти договір із попереднім власником облігацій, а також мають бути внесені зміни до реєстру власників іменних цінних паперів. На думку С. І. Бруса, наявність у паралельному обігу документарних і без документарних цінних паперів створює перешкоди для виходу українських цінних паперів на міжнародний фондовий ринок, що зменшує обсяг надходжень інвестицій в Україну. Такий порядок можна змінити, внісши до Закону України «Про Національну депозитарну систему та особливості електронного обігу цінних паперів в Україні» поправки, що дозволили б обіг цінних паперів лише у вигляді записів на електронних рахунках, що відповідає міжнародним вимогам[[28]](#footnote-28).

Залежно від строку виконання договори із корпоративними облігаціями можуть бути касовими (тобто договори з негайним виконанням, зазвичай у строк до двох днів), термінованими (договори з виконанням через певний строк у майбутньому) та комбінованими (так звані «пролонгаційні договори», які представляють собою сполучення двох протилежних договорів – касового і термінованого, однак на той самий об’єкт цивільного права – цінний папір)[[29]](#footnote-29). Касові угоди поділяються на угоди за рахунок власних коштів клієнта (інвестора) або із належними йому цінними паперами та маржинальні угоди (*margin agreement*). Терміновані угоди із цінними паперами поділяються на форвардні, опціонні, ф’ючерсні та свопові. Ці угоди, відповідно до статті 1 ЗЦПФР, відносяться до фінансових інструментів.

Форвардний контракт – це угода купівлі-продажу товару, іноземної валюти або фінансового інструменту з поставкою та розрахунком у майбутньому. Укладається на гнучких умовах, якими можуть встановлюватися будь-які терміни та суми операцій і не потребується внесення гарантованого депозиту. Опціон – це різновид строкової угоди, яка надає його власнику право купити або продати товар, валюту чи фінансовий інструмент упродовж певного строку за обумовленою ціною в обмін на сплату визначеної суми[[30]](#footnote-30). Ф’ючерсний контракт, відповідно до статті 1 Закону України «Про оподаткування прибутку підприємств», - це стандартний документ, який засвідчує зобов’язання придбати (продати) цінні папери, товари або кошти у визначений час та на визначених умовах у майбутньому, із фіксацією цін на момент виконання зобов’язань сторонами контракту. Своп – це торгово-обмінна фінансова операція у вигляді обміну різноманітними активами, за якою укладення угоди про купівлю-продаж цінних паперів, валюти супроводжується укладенням контр-угоди, угоди про зворотній продаж чи купівлю того самого товару через певний строк на тих самих чи інших умовах[[31]](#footnote-31).

Якщо укладення договорів з цінними паперами відбувається на організованому ринку цінних паперів, зазвичай власники облігацій залучають для укладення таких угод торговців цінних паперів, для яких, відповідно до частини 1 статті 17 ЗЦПФР, операції з цінними паперами є виключним видом діяльності, а також банками. На вторинному ринку діють такі посередники як дилери, брокери та особи, які здійснюють діяльність з управління цінними паперами. Зі змісту частин 2, 3 та 5 частини 1 статті 17 ЗЦПФР випливає, що дилер укладає угоди від свого імені та за свій рахунок із метою перепродажу; брокер, діючи за дорученням і за рахунок іншої особи, укладає угоди від свого імені; а особа, яка здійснює діяльність із управління цінними паперами, за винагороду від свого імені управляє переданими йому на підставі договору цінними паперами, а також отриманими в процесі управління грошовими коштами, в інтересах установника управління чи третіх осіб.

Розрахунки за цінними паперами регулюються Рішенням ДКЦПФР від 17.10.2006 року № 1001 «Про затвердження Положення про розрахунково-клірингову діяльність за договорами щодо цінних паперів».

Правове регулювання вторинного ринку корпоративний облігацій є дуже складним, зважаючи на різноманітність фінансових інструментів та спекулятивних операцій, які необхідно детально врегулювати. Однак в Україні правове регулювання цього ринку знаходиться на досить низькому рівні, адже в найбільш фінансово розвинених державах світу поширений ринок корпоративних облігацій джерелами правового регулювання є не тільки закони та підзаконні акти, а також сформовані упродовж багатьох років звичаї, локальні норми, які встановлюються самими учасниками вторинного ринку цінних паперів.

**Заключні висновки**

У результаті проведеної роботи було здійснене загальне дослідження правового регулювання корпоративних облігацій в Україні. Зважаючи на об’ємність теми, основну увагу ми приділили двом аспектам, які покладені в основу двох основних розділів роботи: теоретичному і практичному. У першому розділі зосереджено увагу визначенню поняття «облігація підприємства», також охарактеризовано ознаки корпоративної облігації, за допомогою яких її можна виокремити з-поміж інших видів цінних паперів. Також здійснено спробу визначити критерії класифікації корпоративних облігацій, які виділяються в законодавстві та правовій доктрині і мають практичне значення. Другу частину присвячено правовому регулюванню випуску та обігу облігацій на вторинному ринку. За результатами виконаної роботи сформульовано такі висновки.

1. Здійснено визначення поняття «корпоративна облігація». Це цінний папір, що посвідчує внесення його власником грошей, визначає відносини позики між власником облігації та емітентом – юридичною особою, що є суб’єктом підприємницької діяльності, підтверджує зобов’язання емітента повернути власникові облігації її номінальну вартість у передбачений умовами розміщення облігації строк та виплатити доход за облігацією, якщо інше не передбачено умовами розміщення.

2. Визначальною ознакою корпоративної облігації, яка відрізняє її від інших видів облігацій за законодавством України, є те, що емітентом корпоративної облігації може бути тільки юридична особа – суб’єкт підприємницької діяльності.

3. Ознаки корпоративної облігації, які дозволяють відмежувати її з-поміж інших об’єктів цивільних прав та видів цінних паперів, виведено з визначення цінного паперу та облігації. Це документ, який має бути встановленої форми, містити необхідні визначені законодавством реквізити, посвідчувати грошові або інші майнові права (посвідчувати внесення його власником грошей, визначати відносини позики між власником облігації та емітентом, підтверджувати зобов’язання емітента повернути власникові облігації її номінальну вартість у передбачений умовами облігації строк та виплатити дохід за облігацією) передбачати можливість передачі прав за цінним папером. Видаватися юридичною особою - суб’єктом підприємницької діяльності.

4. Спростовано класифікацію корпоративних облігацій залежно від наявності обмежень на обіг на облігації з вільним колом обігу, із обмеженим колом обігу та ті, що знаходяться поза обігом. Адже однією із ознак цінного паперу є можливість передачі прав за цим цінним папером. Відповідно, якщо за облігацією це робити заборонено, тоді цей документ не є цінним папером.

5. Закріплена на рівні Цивільного кодексу України можливість існування облігації як «документа в бездокумемнтарній формі» є нелогічною і неправильною з позиції граматичного тлумачення і заперечує сама себе, однак за змістом поняття «документ», який визначений у Законі України «Про інформацію», та поняття «документарна форма» і «бездокументарна форма» в статті 4 Закону України «Про Національну депозитарну систему та особливості електронного обігу цінних паперів в Україні» є різними і суперечності між ними немає.

6. Разом із тим, як облігація в документарній, так і в бездокументарній формі, є об’єктом матеріального світу, оскільки цінний папір в документарній формі існує як сертифікат облігації, виражений на паперовому носії, а цінний папір в бездокументарній формі фактично існує у вигляді запису на жорсткому диску комп’ютера у вигляді цілком матеріально виражених відбитків на ньому, здійснених за принципом магнітного запису на поверхні феромагнітного матеріалу, які можна побачити за допомогою спеціальних пристроїв та зчитати за допомогою комп’ютера. Із того факту, що людина без спеціального обладнання не може зчитати інформацію з матеріального носія, не випливає, що її, вираженої у формі об’єкта матеріального світу, не існує.

7. Проаналізовано класифікацію цінних паперів, яка міститься в Законі України «Про цінні папери та фондовий ринок», а також у Рішенні Державної комісії з цінних паперів та фондового ринку «Про затвердження положення про порядок випуску облігацій підприємств» від 17.07.2003 № 322. За цими документами облігації підприємств можуть випускатися іменні та на пред’явника. Відповідно до частини 3 статті 7 Закону України «Про цінні папери та фондовий ринок», за способом виплати винагороди облігації можна класифікувати на відсоткові, цільові та дисконтні. Однак підпунктом а) частини 5 пункту 4. 4., підпунктом а) частини 9 пункту 5. 3. Глави 1 Розділу ІІ, підпунктом г) частини 8 пункту 1. 4. Глави 2 Розділу ІІ Рішення Державної комісії з цінних паперів та фондового ринку від 17.07.2003 № 322 передбачена можливість розміщення облігацій підприємств за номінальною вартість, із дисконтом та з премією. Відповідно до частини 4 статті 8 Закону України «Про цінні папери та фондовий ринок», умови розміщення облігацій, що розміщуються акціонерним товариством, можуть передбачати можливість їх конвертації в акції акціонерного товариства. Заміна одного цінного паперу іншим і вважається погашенням облігації, тобто виплатою винагороди. Тому за способом виплати винагороди облігації підприємств доцільно класифікувати на відсоткові, цільові, дисконтні, облігації, розміщені за номінальною вартістю, із премією. За ступенем надійності облігації поділяють на забезпечені та незабезпечені. Рішенням Державної комісії з цінних паперів та фондового ринку від 17.07.2003 № 322 передбачені забезпечення облігацій у вигляді поруки, гарантії чи страхування ризиків непогашення основної суми боргу та (або) невиплати доходу за облігаціями. Однак частиною 1 статті 546 Цивільного кодексу України передбачені також інші способи забезпечення виконання зобов’язань, такі як неустойка, порука, гарантія, застава, притримання, завдаток. Отже, доцільно згадувати в класифікації також всі способи забезпечення виконання зобов’язань, визначені в Цивільному кодексі України. Залежно від наявності будь-яких обмежень на обіг облігації підприємств поділяють на облігації з вільним колом обігу та з обмеженим колом обігу. Залежно від офіційного місця перебування емітента і території, на якій облігації знаходяться в обігу, корпоративні облігації поділяються на вітчизняні та іноземні.

8. Описано етапи розміщення корпоративних облігацій під час приватного та публічного розміщення, вказано на відмінності цих двох процедур (див. Додаток 1). Вказано на розмитість у Рішенні Державної комісії з цінних паперів та фондового ринку «Про затвердження положення про порядок випуску облігацій підприємств» від 17.07.2003 № 322 підстав для скасування випуску облігації та відмови у реєстрації емісії. Наприклад, у пункті 13 Глави 1 Розділу 3 Положення від 17.07.2003 № 322, зазначено, що Державна комісія з цінних паперів та фондового ринку може відмовити у реєстрації емісії у випадку визнання емісії облігацій недобросовісно, відсутності будь-якого з документів, визначених у пунктах 2, 4, 7 Глави 1 Розділу 3 Положення. Однією із підстав визнання емісії недобросовісною є порушення емітентом вимог Закону України «Про цінні папери та фондовий ринок», невідповідність поданих емітентом документів або відомостей, що в них містяться, вимогам законодавства та (або) переліку, визначеному Державною комісією з цінних паперів та фондового ринку. Безумовно, таке визначення підстави для відмови в реєстрації облігації є занадто розмитим і надає завеликі дискреційні повноваження Державній комісії з цінних паперів та фондового ринку. Адже Закон України «Про цінні папери та фондовий ринок» містить багато різних правових норм, і суперечність, наприклад, на рівні визначення термінів чи тлумачення тієї чи іншої норми уже може бути підставою для визнання рішення Державної комісії з цінних паперів та фондового ринку недійсним. Наступною підставою Рішення Державної комісії з цінних паперів та фондового ринку від 17.07.2003 № 322 визначає «порушення порядку прийняття рішення про відкрите (публічне) або закрите (приватне) розміщення облігацій. Таким чином, відповідно до цієї норми, ДКЦПР може не надавати емітентові можливості виправити помилки в рішенні про розміщення облігацій і одразу відмовити в реєстрації одразу всього випуску.

9. Проаналізовано особливості погашення облігацій у випадку припинення емітента та визначено послідовність дій емітента та Державної комісії з цінних паперів та фондового ринку у ході здійснення кожної з цих процедур (див. Додаток 2).

Рішення Державної комісії з цінних паперів та фондового ринку від 17.07.2003 № 322 визначає 4 процедури зупинення обігу облігацій у випадку припинення емітента:

1. зупинення обігу облігацій, якщо прийняте рішення про припинення емітента;
2. скасування реєстрації випуску облігацій та анулювання свідоцтв про реєстрацію випуску облігацій, якщо емітент ліквідується шляхом реорганізації і усі його облігації погашені;
3. заміна свідоцтв про реєстрацію випуску облігацій, якщо емітент ліквідується шляхом реорганізації і облігації не погашені;
4. скасування реєстрації випуску облігацій та анулювання свідоцтва про реєстрацію випуску облігацій, якщо прийнято рішення про ліквідацію емітента.

10. Здійснено огляд правового регулювання вторинного ринку корпоративних облігацій, який починає формуватися в Україні та ринків найбільш розвинених іноземних країн. Україна поки не має повноцінного вторинного ринку облігацій підприємств, оскільки переважна більшість облігацій після першої купівлі не продається і залишається у першого власника до моменту її погашення, а ті договори, які укладаються, належать до так званого телефонного або вуличного ринку, тобто не здійснюються через професійних учасників ринку цінних паперів, тому, зважаючи на незначну кількість правовідносин, про повноцінний ринок корпоративних облігацій в Україні говорити поки що зарано. Оборотоздатність корпоративних облігацій як на внутрішньому ринку України, так і на міжнародному ринку, може бути збільшена, якщо дозволити існування корпоративних облігацій тільки в бездокументарній формі.

**Список літератури**

**1. Законодавчі нормативно-правові акти**

1. Конституція України, Закон від 28.06.1996 № 254к/96-ВР, Відомості Верховної Ради України (ВВР), 1996, N 30, ст. 141.
2. Цивільний кодекс України, Закон, Кодекс від 16.01.2003 № 435-ІV, Відомості Верховної Ради України (ВВР), 2003, NN 40-44, ст. 356.
3. Господарський кодекс України, Закон, Кодекс від 16.02.2003 № 436-ІV, Відомості Верховної Ради України (ВВР), 2003, N 18, N 19-20, N 21-22, ст. 144.
4. Закон України «Про цінні папери та фондовий ринок», Закон від 23.02.2006 №3480-ІV, Відомості Верховної Ради України (ВВР), 2006, N 31, ст. 268.
5. Закон України «Про державне регулювання ринку цінних паперів в Україні», від30.10.1996 № 448/96-ВР, Відомості Верховної Ради України (ВВР), 1996, N 51, ст. 292.
6. Закон України «Про національну депозитарну систему та особливості електронного обігу цінних паперів в Україні», від 10.12.1997 № 710/97-ВР, Відомості Верховної Ради України (ВВР), 1998, N 15, ст.67.
7. Закон України «Про іпотечні облігації» від 22.12.2005 № 3273-IV, Відомості Верховної Ради України (ВВР), 2006, N 16, ст.134.
8. Закон України «Про фінансові послуги та державне регулювання ринків фінансових послуг», від12.07.2001 № 2664-ІІІ, Відомості Верховної Ради України (ВВР), 2002, N 1, ст. 1.
9. Закон України «Про оподаткування прибутку підприємств» від 28.12.1994 № 334/94-ВР, Відомості Верховної Ради України (ВВР), 1995, N 4, ст. 28.
10. Закон України «Про податок з доходів фізичних осіб» від 22.05.2003 № 889-ІV, Відомості Верховної Ради України (ВВР), 2003, N 37, ст.308.
11. Закон України «Про загальнообов’язкове державне пенсійне страхування» від 09.07.2003 № 1058-ІV, Відомості Верховної Ради України (ВВР), 2003, NN 49-51, ст.376.
12. Закон України «Про оцінку майна, майнових прав та професійну оціночну діяльність в Україні» від 12.07.2001 № 2658-III, Відомості Верховної Ради України (ВВР), 2001, N 47, ст.251.
13. Закон України «Про інформацію» від 02.10.1992 № 2657-XII, Відомості Верховної Ради України (ВВР), 1992, N 48, ст.650.
14. Закон України «Про відновлення платоспроможності боржника або визнання його банкрутом» від 14.05.1992 № 2343-XII, Відомості Верховної Ради України (ВВР), 1992, N 31, ст.440.
15. Декрет Кабінету Міністрів України «Про державне мито» від 21.01.1993 № 7-93, Відомості Верховної Ради України (ВВР), 1993, N 13, ст.113.
16. Рішення Державної комісії з цінних паперів та фондового ринку «Про затвердження положення про порядок випуску облігацій підприємств» від 17.07.2003 № 322, Офіційний вісник України вiд 14.11.2003 - 2003 р., № 44, стор. 245, стаття 2336, код акту 26702/2003.
17. Рішення Державної комісії з цінних паперів та фондового ринку «Про затвердження положення про глобальний сертифікат та тимчасовий глобальний сертифікат» від 13.09.2006 року № 806, Офіційний вісник України вiд 18.10.2006 - 2006 р., № 40, стор. 173, стаття 2703, код акту 37476/2006.
18. Рішення Державної комісії з цінних паперів та фондового ринку «Про затвердження Положення про розкриття інформації емітентами цінних паперів» від 19.12.2006 року № 1591, Офіційний вісник України вiд 16.02.2007 - 2007 р., № 9, стор. 108, стаття 339, код акту 38687/2007.
19. Рішення Державної комісії з цінних паперів та фондового ринку «Про затвердження положення про розрахунково-клірингову діяльність за договорами щодо цінних паперів» від 17.10.2006 року № 1001, Офіційний вісник України вiд 27.11.2006 - 2006 р., № 46, стор. 175, стаття 3098, код акту 37855/2006.
20. Цивільний кодекс Російської Федерації від 30.11.1994 № 51-Ф3, Собрание законодательства Российской Федерации від 5 грудняя 1994 г. N 32 ст. 3301.
21. Федеральний Закон Російської Федерації «Про ринок цінних паперів» від 22.04.1996 № 39-Ф3, Собрание законодательства РФ, N 17, 22.04.1996, ст. 1918.
22. Федеральний Закон Російської Федерації «Про акціонерні товариства» від 26.12.1995 № 208-Ф3, Собрание законодательства РФ, 01.01.1996, N 1, ст. 1.

**2. Спеціальна література**

1. Berkeley, Richard S. Wilson, Frank J. Fabozzi CFA. Corporate Bonds: Structure and Analysis (Handcover), Wiley, 1995, 384 p.
2. Moorad Choudhry, Rovert Cole, Bonds: A Concise Guide For Investors – 2005. – 587 p.
3. Nils H. Haakson, The Role of a Corporate Bond Market in Economy – and in Avoiding Crisis. University of California, Berkeley. 1998. – 630 p.
4. Parry H., Little T., Taylor M. Bond Markets: Law and Regulation, Sweet & Maxwell, 1999, 429 p.
5. Philip R Wood, International Loans, Bonds and Securities Regulation – London, Sweet & Maxwell, 1995, 561 p.
6. Ray I. Christina, The Bond Market in Economy- and in Avoiding Crisis. University of California, London, 1999, 260 p.
7. Richard S. Wilson, Frank J. Farbozzi CFA. Corporte Bonds: Structure nd Analysis (Hndcover), NewHope, Pensylvani, 1996. – 182 p.
8. Wood Philip R., International Loans, Bonds and securities Regulation, Sweet & Maxwell, 1995, 561 p.
9. Агарков М. М. Учение о ценных бумагах. М.: Финансы и статистика, 1992.
10. Аскольський В. В. Ринок цінних паперів. -
11. Белов В. А. Ценные бумаги в российском гражданском праве. – М.: Учебно-консультационный центр «ЮрИнфор», 1996.

Бєляєв О. О., Диба М. І., Кириленко В. І. Соціальна економіка: навчальний посібник, К.:КНЕУ, 2005. – с. 196 с.

Брус С. І. Діяльність банків як зберігачів і реєстраторів на фондовому ринку в Україні. - www.ief.org.ua/Arjiv\_EP/Brus206.pdf

1. Вальчишин О. Ринок корпоративних облігацій в Україні: аналітичний огляд. – http:/www.pension.kiev.ua/files/CorporateBonds.pdf
2. Голуб Л.А. Финансово-банковская статистика: Учебно-практическое пособие для вузов. – Донецк, ДонГУ, 1999. 320 c.
3. Гришаев С. П. Что нужно знать о ценных бумагах М.: ЮРИСТ, 1997, 334 с.
4. Зак А. Н. Русское облигациооное право. Пг., 1917, 239 с.
5. Ковальов О. Корпоративні облігації – ринковий інструмент чи забавка для банків.
6. Ковальов О. Корпоративні облігації – ринковий інструмент чи забавка для банків.
7. Коженевский С. Р.Взгляд на жесткий диск «изнутри». – ЕПОС, 2009, 168 с.
8. Колоножником Г.М. Облигации торгово-промышленных акционерных товариществ. Ч.1. Условия выпуска облигацый. – Томск, 1912.
9. Корпоративні облігації в умовах нестабільності на фінансовому ринку України // Цінні папери України. – 2005. – 16 січня, 120 с.
10. Миша Ю. В. Правова природа похідних цінних паперів. – Х., 2006. – 220 с.
11. Мозговий О. М., Оболенська Т. Є., Мусієць Т. В. Міжнародні фінанси: навчальний посібник. – К.:КНЕУ, 2005, 342 с.
12. Облігації українських банків // Цінні папери України. – 2003. – 16 січня, 83 с.
13. Облігації українських банків // Цінні папери України. – 2003. – 6 січня, 120 с.
14. Посполітак В. В. Правове визначення поняття цінних паперів. Ознаки та класифікація цінних паперів // Юридичний журнал. 2005. № 1, 180 с.
15. Смолин Г. В. Правове регулювання обігу цінних паперів. Тези доповідей і повідомлень на науково-практичному семінарі 16 березня 2007 року, - Львів: ЛьвДУВС, 2007. – 76 с.
16. Старинський М. В., Завальна Ж. В. Правове регулювання відносин у сфері випуску та обігу цінних паперів в Україні: Навчальний посібник. – Суми: ВТД «Університетська книга», 2007. – 405 с.
17. Струміна В. М. Фінанси зарубіжних корпорацій. – К.: КНЕУ, 2004. – 566 с.
18. Стус С. В. Вибір оптимальної форми випуску цінних паперів. -
19. Сухонос В. В., Завальна Ж. В., Старинський М. В. Правове регулювання цінних паперів в Україні. – Суми, «Університетська книга», 2005, 280 с.
20. Федоренко А. В. До проблеми випуску корпоративних облігацій, -
21. Фондовий ринок: Навчальний посібник. – К., 1999. – 570 с.
22. Харитонов Є. О., Дрішлюк А.І. Цивільне право України. Елементарний курс: Навчальний посібник. – Суми: ВТД «Університетська книга», 2006. – 352 с.
23. Харитонов Є. О., Саніхаметова Н. О. Цивільне право України: підручник, К.: Істина, 2005. – 776 с.
24. Цитович П. П. ЗАметки по проекту правил о выпуске облигаций торгово-промышленными акционерными компаниями. СПб., 1905.
25. Шабалин Д. Л. Акции, облигации и другие ценные бумаги: руководство для начинающих инвесторов, Алабино (М. о.), 1992.
26. Шваб В. М., Райковська О. М., Вдосконалення обліку інвестицій в Україні
27. Шевченко Г. Н. Правовое регулирование ценных бумаг: Учебное пособие. – М.: «Статут», 2003.
28. Юлбашбаева Л. Р. Гражданско-правовое регулирование сделок с эмиссионными ценными бумагами: Дис. канд. юрид. наук, Москва, 1999, - 199 с.
29. Яроцький В. Л. Цінні папери в механізмі правового регулювання майнових відносин (основи інструментальної концепції): монографія. – Харків, 2006, 544 с.

*Додаток 1*

**Порівняння етапів публічного та приватного розміщення корпоративних облігацій**

|  |  |
| --- | --- |
| **Публічне розміщення** | **Приватне розміщення** |
| 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;  **(здійснюється, якщо облік прав за цінними паперами веде емітент)**  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 **(здійснюється, якщо облік прав за цінними паперами веде емітент)**. | 1) прийняття рішення про **закрите (приватне)** розміщення облігацій органом емітента, уповноваженим приймати таке рішення;  2) подання заяви та всіх необхідних документів на реєстрацію випуску облігацій;  3) реєстрація Державною комісією з цінних паперів та фондового ринку випуску облігацій, видача тимчасового свідоцтва  про реєстрацію випуску облігацій;    4) присвоєння облігаціям міжнародного ідентифікаційного  номера;  5) 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; **(здійснюється, якщо облік прав за цінними паперами веде емітент)**  6) виготовлення сертифікатів цінних паперів у разі розміщення облігацій у документарній формі існування або розміщення глобального сертифіката (у разі емісії облігацій у  бездокументарній формі існування);    7) закрите (приватне) розміщення облігацій, що здійснюється в  строк, який зазначений в рішенні про розміщення облігацій;    8) затвердження результатів закритого (приватного) розміщення  облігацій органом емітента, уповноваженим приймати таке рішення;      9) подання Державній комісії з цінних паперів та фондового  ринку звіту про результати закритого (приватного) розміщення  облігацій;  10) реєстрація Державною комісією з цінних паперів та фондового ринку звіту про результати закритого (приватного)  розміщення облігацій;  11) отримання свідоцтва про реєстрацію випуску облігацій;    12) 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 **(здійснюється, якщо облік прав за цінними паперами веде емітент)**. |

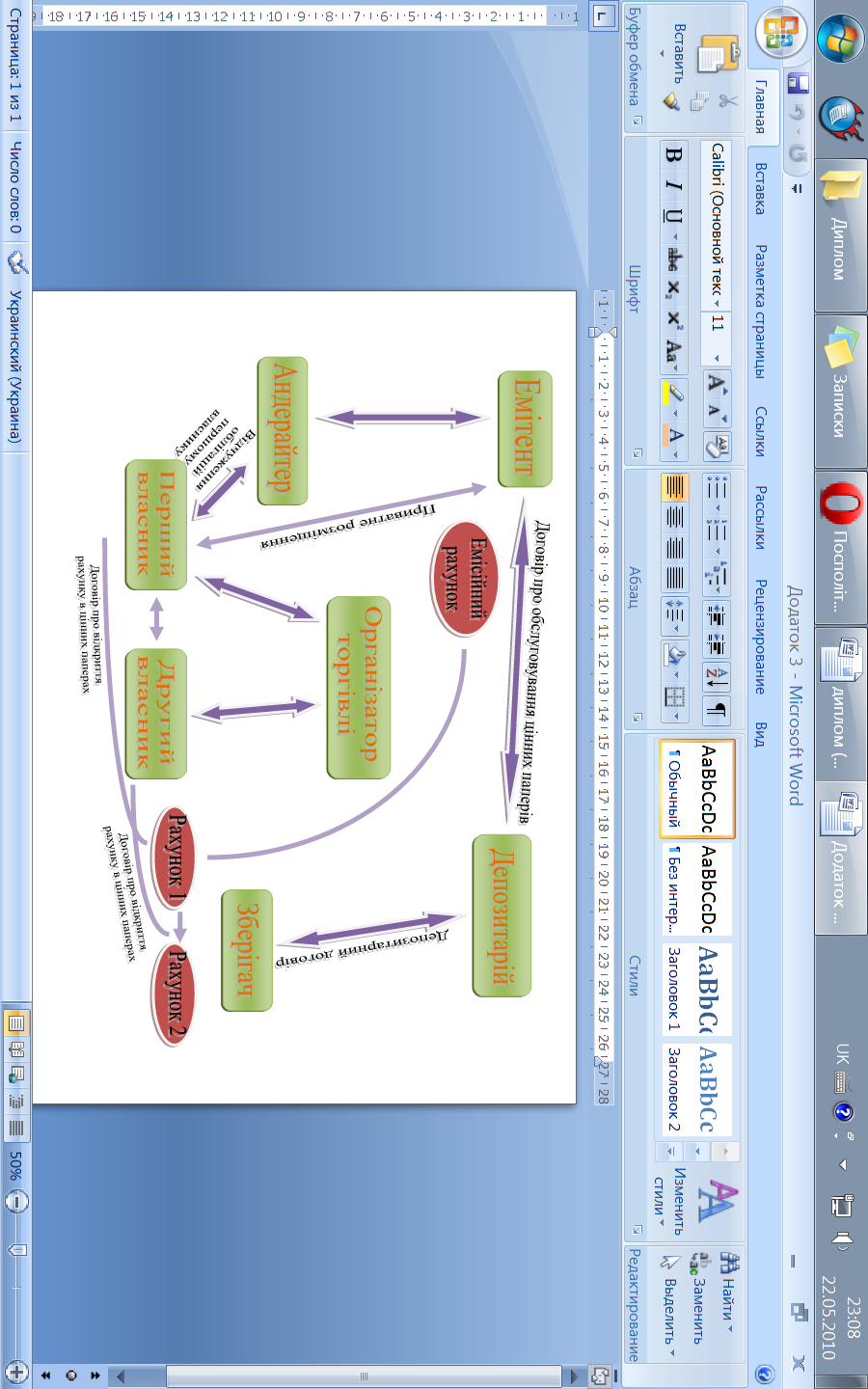
*Додаток 2*

**Дії емітента облігацій у разі його припинення**



*Додаток 3*

**Механізм переходу права власності на корпоративні облігації, які випущені в бездокументарній формі**



Примітка: схема є спрощеною.

1. Суторміна В. М., Савчук Н. В. Фондовий ринок: Навчальний посібник. – К., 1999. – С. 78. [↑](#footnote-ref-1)
2. Облігації українських банків // Цінні папери України. – 2003. – 6 січня. – С. 22 [↑](#footnote-ref-2)
3. Корпоративні облігації в умовах нестабільності на фінансовому ринку України // Цінні папери України. – 2005. – 16 січня. – С. 37 [↑](#footnote-ref-3)
4. Корпоративні облігації в умовах нестабільності на фінансовому ринку України // Цінні папери України. – 2005. – 16 січня. – С. 67. [↑](#footnote-ref-4)
5. Облігації українських банків // Цінні папери України. – 2003. – 16 січня. – С. 32 [↑](#footnote-ref-5)
6. Ковальов О. Корпоративні облігації – ринковий інструмент чи забавка для банків. - <http://innovations.com.ua/uk/articles/4/19/668> [↑](#footnote-ref-6)
7. Коженевский С. Р., Взгляд на жесткий диск «изнутри», ЕПОС, 2009, - С. 29 [↑](#footnote-ref-7)
8. Стус С. В. Вибір оптимальної форми випуску цінних паперів. - <http://www.rusnauka.com/11._NPRT_2007/Economics/22126.doc.htm> [↑](#footnote-ref-8)
9. Посполітак В. В. Правове визначення поняття цінних паперів. Ознаки та класифікація цінних паперів // Юридичний журнал. - 2005. № 1. С. 98. [↑](#footnote-ref-9)
10. Там само. С. 98. [↑](#footnote-ref-10)
11. Там само. С. 98. [↑](#footnote-ref-11)
12. Сухонос В. В., Завальна Ж. В., Старинський М. В. Правове регулювання цінних паперів в Україні. – Суми, Університетська книга, 2005. – С. 135. [↑](#footnote-ref-12)
13. Там само. – С. 135. [↑](#footnote-ref-13)
14. Мозговий О. М., Оболенська Т. Є., Мусієць Т. В. Міжнародні фінанси: навчальний посібник. – К.:КНЕУ, 2005. - C. 240 [↑](#footnote-ref-14)
15. Helen Parry, Tamasin B. Little, Michael Taylor, Bond Markets: Law and Regulation, Sweet & Maxwell, 1999. - p. 212-213. [↑](#footnote-ref-15)
16. Там само. С. 241 [↑](#footnote-ref-16)
17. Грязнова А. Г. Финансово-кредитный энциклопедический словарь. – М., - С. 792 [↑](#footnote-ref-17)
18. Philip R Wood “International Loans, Bonds and Securities Regulation”. – London, Sweet & Maxwell, 1995, - P. 282 [↑](#footnote-ref-18)
19. Яроцький В. Л. Цінні папери в механізмі правового регулювання майнових відносин (основи інструментальної концепції): Монографія. – Харків: Право, 2006, - С. 415 [↑](#footnote-ref-19)
20. Торкановский В. С. Рынок ценных бумаг и его финансовые институты, - СПб.: АО «Комплект», 1994. - С. 9 [↑](#footnote-ref-20)
21. Вальчишен О. Ринок корпоративних облігацій в Україні, - К., 2003, - С. 23 [↑](#footnote-ref-21)
22. Гришаев С. П. Что нужно знать о ценных бумагах, - М.: ЮРИСТ, 1997, - С. 7. [↑](#footnote-ref-22)
23. Бєляєв О. О., Диба М. І., Кириленко В. І. Соціальна економіка: навчальний посібник. - К.:КНЕУ, 2005. – с. 182. [↑](#footnote-ref-23)
24. Parry H., Little T., Taylor M. Bond Markets: Law and Regulation, Sweet & Maxwell. – 1999. - p. 98. [↑](#footnote-ref-24)
25. Там само, С. 111. [↑](#footnote-ref-25)
26. Посполітак В. В. Національна депозитарна система України. - <http://www.justinian.com.ua/article.php?id=1534> [↑](#footnote-ref-26)
27. Там само. [↑](#footnote-ref-27)
28. Брус С. І. Діяльність банків як зберігачів і реєстраторів на фондовому ринку в Україні. - www.ief.org.ua/Arjiv\_EP/Brus206.pdf [↑](#footnote-ref-28)
29. Philip R Wood “International Loans, Bonds and Securities Regulation”. – London, Sweet & Maxwell, 1995, - P. 137. [↑](#footnote-ref-29)
30. Мозговий О. М., Оболенська Т. Є., Мусієць Т. В. Міжнародні фінанси: навчальний посібник. – К.:КНЕУ, 2005, - с. 169. [↑](#footnote-ref-30)
31. Инглис-Тейлор Э. Производные финансовые инструменты: Словарь: пер. с англ. –М.: ИНФРА-М,2007. - 224 с. [↑](#footnote-ref-31)