



О.О. ФЕДОРИШИН,
аспірант

(Інститут держави і права ім. В.М. Корецького
НАН України)

(Науковий керівник професор І.М. Кучеренко)

ПОРУКА ЯК СПОСІБ ДОДАТКОВОГО ЗАБЕЗПЕЧЕННЯ ЗОБОВ'ЯЗАНЬ ЕМІТЕНТА ОБЛІГАЦІЙ ПІДПРИЄМСТВ

Ключові слова: цінні папери, облігації, забезпечення зобов'язань, порука.

В умовах фінансово-економічної кризи актуального значення набули питання ефективності та дієвості додаткового забезпечення зобов'язань емітента облігацій. Незважаючи на те, що положеннями чинного законодавства визначені основні засади забезпечення виконання зобов'язань, залишаються не достатньо врегульованими питання участі осіб, які можуть надавати додаткове забезпечення за зобов'язаннями, у відносинах, що виникають між емітентом та власниками облігацій. Обґрунтування на цій основі шляхів подальшого вдосконалення правового регулювання таких відносин обумовлює актуальність теми дослідження.

Питаннями цивільно-правових проблем цінних паперів, в т. ч. облігацій, присвячено чимало досліджень, які були розроблені українськими та російськими цивілістами, а саме: А.А. Агарковим, В.І. Борисовою, В.І. Вишневським, В.І. Гостюком, Н.С. Кузнецовою, Ю.М. Морозом, Д.В. Мурзіною, І.Р. Назарчуком, О.І. Онупрієнком, В.В. Посполітаком, І.В. Спасибо-Фатєєвою, В.І. Трубою, В.П. Харицьким, П.П. Цитовичем, В.Л. Яроцьким та іншими. Проте зазначеними вченими не досліджувалась специфіка додаткового забезпечення зобов'язань емітентів облігацій підприємств, тому метою цієї статті

є аналіз відносин, пов'язаних із додатковим забезпеченням зобов'язань емітентів облігацій підприємств та правового статусу осіб, що можуть надавати додаткове забезпечення. Висвітлення поставлених цілей надалі здійснюватиметься через розгляд поруки як одного із найбільш поширених видів додаткового забезпечення зобов'язань емітента під час випуску облігацій підприємств.

Можливість акцесорного (додаткового) забезпечення зобов'язань емітента облігацій передбачена Рішенням Державної комісії з цінних паперів та фондового ринку (далі — ДКЦПФР) «Про затвердження Положення про порядок випуску облігацій підприємств» від 17 липня 2003 р. № 322 (далі — Положення) [6]. Згідно з п. 5.3 Розділу 1 Положення визначено, що облігації можуть вважатися забезпеченими порукою, гарантією або страховкою [6].

Відповідно до ч. 1 ст. 553 ЦК України за договором поруки поручитель поручається перед кредитором боржника за виконання ним свого обов'язку. Поручитель відповідає перед кредитором за порушення зобов'язання боржником [7]. Тобто основним значенням поруки як виду додаткового забезпечення є забезпечення виконання емітентом своїх зобов'язань перед власниками облігацій. Надалі розглянемо

основні види зобов'язань емітента облігацій.

Частиною 3 ст. 7 Закону України «Про цінні папери та фондовий ринок» від 23 лютого 2006 р. № 3480-IV (далі — Закон) передбачено, що емітент може розміщувати відсоткові, цільові та дисконтні облігації [4].

Згідно із зазначеною нормою під відсотковими розуміють облігації, за якими передбачається виплата відсоткових доходів [4]. Тобто за такими облігаціями емітент несе зобов'язання при закінченні відповідного процентного періоду виплатити дохід власникам облігацій та повернути номінальну вартість таких облігацій під час їх погашення.

Схожими до відсоткових є зобов'язання емітента дисконтних облігацій. Так, відповідно до ч. 3 ст. 7 Закону дисконтні — це облігації, що розміщуються за ціною, нижчою ніж їх номінальна вартість. Різниця між ціною придбання та номінальною вартістю облігації виплачується власнику облігації під час її погашення і становить дохід (дисконт) за облігацією [4]. У цьому випадку зобов'язання емітента зводяться лише до повернення повної номінальної вартості облігацій під час їх погашення.

Іншими за своїм змістом від дисконтних та відсоткових облігацій є зобов'язання емітента, які виникають під час випуску цільових облігацій. Цільовими є облігації, виконання зобов'язань за якими дозволяється товарами та (або) послугами відповідно до вимог, встановлених умовами розміщення таких облігацій (ч. 3 ст. 7 Закону) [4]. Тобто специфіка даного різновиду боргового цінного паперу полягає у тому, що погашення цільових облігацій здійснюється не грошовими коштами, а чітко визначеними умовами розміщення видом товарів та/або послуг.

Отже, Закон визначає наступні види зобов'язань емітента облігацій:

- повернення власникові облігації її номінальної вартості;
- повернення власникові облігації її номінальної вартості та виплата доходу (відсотків) за облігацією;

– надання товарів та (або) послуг.

Згідно з п. 5.3 Розділу 1 Положення облігації вважаються забезпеченими порукою, якщо емітент визначив їх такими в рішенні про розміщення облігацій та уклав відповідний договір поруки з поручителем щодо забезпечення виконання **зобов'язання погашення основної суми боргу та (або) виплати доходу за облігаціями** [6]. Під погашенням основної суми боргу, на нашу думку, слід розуміти сукупність дій емітента щодо виплати номінальної вартості облігації у строки, передбачені умовами розміщення облігацій. Слушною з цього приводу є позиція О.В. Михальнюк, яка запропонувала диференційований підхід до визначення змісту основного обов'язку поручителя, що полягає у наступному: за умови, що поручитель в силу об'єктивних обставин, суб'єктивної характеристики, особливостей своєї діяльності, а також залежно від специфіки самого зобов'язання боржника спроможний виконати зобов'язання останнього перед кредитором (сплатити гроші, виконати роботи, надати послуги, вчинити інші дії тощо), на нього може бути покладений обов'язок виконати основне зобов'язання боржника, а також обов'язок нести відповідальність за невиконання останнім зобов'язання, забезпеченого порукою, у формі відшкодування збитків та (або) сплати неустойки. Якщо таке виконання є об'єктивно неможливим (особистісний характер основного зобов'язання, утримання від вчинення певних дій тощо), поручитель лише несе відповідальність у формі відшкодування збитків та (або) сплати неустойки [5, 9].

Розглядаючи зазначене через призму особливостей зобов'язальних відносин за облігаціями, слід відмітити, що у випадку неспроможності емітентом облігацій виконати свої зобов'язання, поручитель нестиме відповідальність перед власниками облігацій виключно шляхом відшкодування збитків та (або) сплати неустойки, але не здійснюватиме фактичне надання послуг чи товарів (у випадку забезпечення зобов'язань емітента за цільовими обліга-

ціями). Так, наприклад, у випадку додаткового забезпечення виконання зобов'язань за цільовими облигаціями, об'єктами житлового будівництва поручитель не нестиме обов'язку здійснити спорудження об'єкта капітального будівництва у силу відсутності в нього всіх спеціальних на те дозволів, іншого предмета діяльності тощо. На цьому наголошує О.В. Михальнюк, яка, зокрема, ёззначає, що за порушення умов договору поруки поручитель повинен нести самостійну майнову відповідальність у формі відшкодування збитків (шкоди) та (або) стягнення неустойки, яка нараховується на суму основного боргу, вартості недопоставленого товару, невиконаних робіт, ненаданих послуг тощо [5; 8].

Таким чином, Положення не визначає залежність предмету договору поруки від зобов'язань емітента за конкретним видом облигацій. У відносинах поруки поручитель не несе обов'язку по виконанню зобов'язання емітента щодо надання товарів та (або) послуг, а реалізовує гарантуючу функцію у частині погашення основної суми боргу та (або) виплати доходу за облигаціями. Зазначене цілком відповідає змісту положень ч. 2 ст. 554 ЦК України згідно якої поручитель відповідає перед кредитором у тому ж обсязі, що і боржник, включаючи сплату основного боргу, процентів, неустойки, відшкодування збитків, якщо інше не встановлено договором поруки [7].

Враховуючи викладене, відзначимо, що досить важливим є правильність визначення умов договору поруки у частині встановлення обсягу і характеру зобов'язань та відповідальності поручителя. При цьому одним із основних аспектів, на який рекомендується звертати увагу, є визначення в договорі поруки застереження щодо конкретизації обсягу відповідальності поручителя.

Відповідно до п. 4.3 Розділу 2 Положення для реєстрації випуску облигацій емітент подає до ДКЦПФР рішення про відкрите (публічне) розміщення облигацій, яке (крім іншої інформації) повинно також містити відомості щодо виду

та розміру додаткового забезпечення, ідентифікаційні дані поручителя та реквізити договору поруки [6]. Тобто укладення договору поруки відбувається до реєстрації випуску облигацій у ДКЦПФР, що передує виникненню зобов'язань емітента перед майбутніми власниками облигацій. Отже, порукою забезпечуються зобов'язання емітента облигацій, які не існують на момент укладення договору поруки, а виникатимуть у майбутньому при настанні двох умов: реєстрація випуску облигацій у ДКЦПФР та укладення договорів купівлі-продажу облигацій з їх першими власниками.

Положенням визначені інші види забезпечень, а саме: гарантія та страхування ризиків непогашення основної суми боргу та (або) невиконання доходу за облигаціями. Згідно з ч. 1 ст. 560 ЦК України гарантом може виступати банк, інша фінансова установа або страхова організація [7]. Відповідно до ст. 2 Закону України «Про страхування» страховиками визнаються фінансові установи, які створені у формі акціонерних, повних, командитних товариств або товариств з додатковою відповідальністю згідно з Законом України «Про господарські товариства» з урахуванням особливостей, передбачених законом, а також одержали у встановленому порядку ліцензію на здійснення страхової діяльності [2]. Тобто особами, які можуть видавати гарантію та укладати договори страхування ризиків непогашення основної суми боргу та/або невиконання доходу за облигаціями, можуть бути виключно фінансові установи, вимоги до правового статусу яких встановлюються широким масивом нормативних актів. При цьому особливих вимог до поручителя за зобов'язаннями емітента облигацій чинним законодавством не передбачено.

Відповідно до п. 4.3 Розділу 2 Положення у рішенні про відкрите (публічне) розміщення облигацій емітент повинен розкрити інформацію щодо найменування, місцезнаходження та ідентифікаційний код за Єдиним державним реє-

стром юридичних осіб та фізичних осіб — підприємців поручителя, місце та дата проведення його державної реєстрації [6]. Виходячи із аналізу ЦК України, найменування та місцезнаходження може мати тільки юридична особа. Оскільки Положення вимагає зазначення відомостей, що ідентифікують юридичну особу, можна зробити висновок, що поручителем за зобов'язаннями емітента облігацій може бути виключно юридична особа. Основними проблемами перебування юридичної особи в статусі поручителя, на наш погляд, виступають: відсутність вимог до організаційно-правової форми, розміру власного капіталу, мінімізації ризиків у процесі здійснення таким поручителем підприємницької діяльності, що в результаті може стати причиною фінансової неспроможності останнього, тощо.

Враховуючи наведене, доречно видається потреба нормативної конкретизації як статусу поручителя (визначення ідентифікуючих ознак особи, з якою емітент може укласти договір поруки), так і встановлення раціональних обмежень щодо збереження фінансової спроможності поручителя виконувати свої обов'язки за договором поруки. Беручи до уваги, що двоє із трьох суб'єктів, які можуть надавати додаткове забезпечення за облігаціями, повинні володіти статусом фінансової установи (гарант, страхова компанія), вважаємо, що виходом із обумовленої ситуації може стати внесення доповнень до ст. 8 Закону згідно з якими поручителем за зобов'язаннями емітента облігацій підприємств повинен бути фінансовою установою як на момент укладення договору поруки за облігаціями, так і протягом всього періоду їх обігу (розміщення) до повного припинення боргових зобов'язань за такими облігаціями.

Порука, будучи за своєю правовою природою зобов'язанням, припиняється на загальних підставах, передбачених у главі 50 ЦК України. У ст. 559 ЦК України визначено також додаткові підстави її припинення. Так, згідно з ч. 4 ст. 559 ЦК України однією із підстав припинення

поруки є закінчення строку, встановленого в договорі поруки [7]. Аналізуючи практику визначення істотних умов договорів поруки у частині встановлення підстав припинення такого договору, емітент та поручитель, як правило, домовляються, що припинення поруки можливе виключно у випадку припинення забезпеченого нею зобов'язання, наприклад, у разі погашення емітентом облігацій за їх номінальною вартістю. Проте не вирішеним залишається питання щодо правових наслідків у випадку дострокового припинення договору поруки або визнання його недійсним (наприклад, за рішенням суду). На думку М.І. Брагінського та В.В. Вітрянського, якщо договір поруки укладений як тресторонній договір між поручителем, боржником та кредитором, то немає підстав визнавати його недійсним, коли всі суттєві умови поруки у ньому викладені [1]. Проте недодержання вимог щодо дійсності правочинів, визначених ст. 203 ЦК України [7], апіорі наслідком буде мати визнання договору поруки недійсним. Можливим також видається дострокове розірвання договору поруки за ініціативою однієї із сторін або за спільною згодою.

Зазначене свідчить про наявність прогалин у чинному законодавстві, оскільки жодним нормативно-правовим актом не визначаються можливі наслідки для випуску облігацій після розірвання або визнання недійсним договору поруки, укладеного на забезпечення зобов'язань емітента облігацій. Не передбачено також прямої можливості щодо заміни в такому випадку особи поручителя. Більше того, нормами Положення забороняється будь-яке внесення змін до рішення про розміщення облігацій після початку їх розміщення (п. 10 Розділу 2 Положення) [6]. Враховуючи відсутність обмежень у чинному законодавстві щодо максимального строку перебування облігацій в обігу, існує досить велика можливість зміни тих істотних умов, якими емітент та поручитель керувалися при укладенні договору поруки, наприклад, втрата фінансової спроможності поручителя.

З огляду на викладене, вважаємо за необхідне передбачити у ст. 8 Закону, що строк дії договору поруки встановлюється до виконання зобов'язань емітента облігацій підприємств. Крім того, потрібно доповнити ст. 8 Закону частиною, якою визначався б конкретний перелік підстав, за яких договір поруки по облігаціях може бути розірваним; правові наслідки, які повинні наставати у разі визнання такого договору недійсним або розірваним; можливість проведення заміни поручителя після початку розміщення облігацій шляхом укладення іншого договору поруки та внесення відповідних змін до інформації про випуск.

Таким чином, порука за зобов'язаннями емітента облігацій підприємств має вагомим практичне значення, оскільки покликана гарантувати проведення розрахунків з власниками облігацій, що позитивно впливає на розвиток цивільно-правових та інших правовідносин. З огляду на зазначене, договір поруки повинен бути залишеним у діючому законодавстві як один із способів акцесорного забезпечення зобов'язань емітента за облігаціями підприємств. Разом з тим проведення дослідження дозволяє зробити такі висновки та пропозиції по доповненню та зміні чинного законодавства. Статтю 8 Закону доповнити частиною,

якою визначити, що поручителем за облігаціями може бути юридична особа, яка має статус фінансової установи.

Розділ IV Закону доповнити новою статтею, якою передбачити чіткий перелік умов, що дозволятимуть внесення змін до рішення про розміщення (у випадку закритого (приватного) розміщення) або проспекту емісії (при відкритому (публічному) розміщенні) після початку розміщення цінних паперів. Статтю 8 Закону доповнити частиною, якою визначити конкретний перелік підстав, за якими договір поруки по облігаціях може бути розірваним, і правові наслідки, які повинні наставати у разі визнання такого договору недійсним або розірваним.

Статтю 8 Закону доповнити частиною, якою визначити можливість проведення заміни поручителя шляхом укладення іншого договору поруки з новим поручителем після початку розміщення облігацій та внесення відповідних змін до інформації про випуск облігацій підприємств.

Додатково потребують дослідження питання щодо правового статусу поручителя за зобов'язаннями емітента облігацій підприємств та заміни поручителя після початку розміщення облігацій підприємств.

Список літератури:

1. Брагинский М.И. Договорное право: Общие положения / М.И. Брагинский, В.В. Витрянский. — М.: Статут, 1997.
2. Закон України «Про страхування» [Електронний ресурс]. — Режим доступу : <http://zakon.rada.gov.ua>
3. Закон України «Про фінансові послуги та державне регулювання ринків фінансових послуг» [Електронний ресурс]. — Режим доступу : <http://zakon.rada.gov.ua>
4. Закон України «Про цінні папери та фондовий ринок» [Електронний ресурс]. — Режим доступу : <http://zakon.rada.gov.ua>
5. Михальнюк О.В. Цивільно-правове регулювання поруки: автореф. дис. ... канд. юрид. наук: спец. 12.00.03 / О.В. Михальнюк. — К., 2006. — 18 с.
6. Рішення Державної комісії з цінних паперів та фондового ринку «Про затвердження Положення про порядок випуску облігацій підприємств» [Електронний ресурс]. — Режим доступу : <http://zakon.rada.gov.ua>
7. Цивільний кодекс України [Електронний ресурс]. — Режим доступу : <http://zakon.rada.gov.ua>

РЕЗЮМЕ

Статья посвящена исследованию практики дополнительного обеспечения обязательств эмитента облигаций предприятий. Проведен анализ отдельных проблем нормативного урегулирования отношений поруки как вида дополнительного обеспечения. Делаются выводы о необходимости усовершенствования действующего законодательства Украины с целью обеспечения адекватного правового регулирования поруки по обязательствам эмитента облигаций предприятий.

SUMMARY

The article is dedicated to the research of collateral security of corporate bonds. The author has analyzed separate problems of its normative regulation. So there is made a conclusion about the necessity of improving of the Ukraine's legislation in force for the purpose of providing of the adequate legal regulation of surety of bonds.

*Рекомендовано кафедрою цивільного,
господарського права та процесу*

Подано 06.09.10