

Маслова-Юрченко К.О.,
асистент кафедри цивільного права № 2 Національного університету
“Юридична академія України імені Ярослава Мудрого”

Зміст договору андерайтингу

Під поняттям андерайтингом можуть розумітися два досить різних види зобов'язань:

1) купівля випуску цінних паперів в емітента торговцем цінними паперами за визначеною в договорі фіксованою ціною для їх наступного перепродажу третім особам – інвесторам у цінні папери (викупний андерайтинг);

2) посередницька діяльність з підготовки розміщення цінних паперів на первинному ринку андерайтером на засадах комерційного представництва емітента перед третіми особами (посередницький андерайтинг).

Вказане відповідно спричиняє складнощі в дослідженні змісту договору андерайтингу, оскільки в залежності від його виду права та обов'язки сторін можуть конструюватися зовсім по-різному.

Звичайно, проблема дослідження змісту договору андерайтингу важка і багатоаспектна, але хотілося б звернути увагу на декілька моментів, що викликають цікавість.

Визначення андерайтингу, яке міститься у ст. 2 Закону України “Про банки і банківську діяльність”, закінчується словами, що андерайтер діє як представник емітента, “не беручи зобов'язання придбати будь-які цінні папери, що не були продані”.

Якщо звернути увагу на це речення, то спадає на думку те, що в закордонних джерелах подібних формулювань не зустрічається взагалі: або андерайтер викупує цінні папери емітента, або, не придбаваючи їх, діє як комерційний представник емітента, навіщо говорити про викуп нерозміщеної частини випуску?

Таке формулювання дає підстави припустити, що при посередницькому андерайтингу подібний обов'язок покладається на андерайтера як додаткове обтяження, своєрідна санкція за неповне розміщення випуску.

Але в закордонних джерелах немає посилань на подібну практику, тобто якщо вона і є, то вона точно не є усталеною, загально прийнятою.

Покладення додаткового обов'язку з придбання нерозміщеної частини випуску порушувало б сутність посередницького андерайтингу, плутаючи його з викупним андерайтингом.

При посередницькому андерайтингу коло обов'язків андерайтера обмежується лише тим, щоб вжити всіх засобів для забезпечення якомога повнішого розміщення випуску, і такої санкції як викуп нерозміщеної частини випуску договором не встановлюється.

Таким самим чином при купівельному андерайтингу повний або частковий викуп випуску не є санкцією і обумовлюється в договорі при його укладенні як обов'язок андерайтера, а не як захід відповідальності в разі, коли андерайтер намагався, але не зміг розмістити усі цінні папери емітента.

При цьому відповідальність андерайтера обмежена невиконанням або неналежним виконанням обов'язків за договором, а обов'язок розмістити певну кількість цінних паперів до їх кола не входить. Цікаво, що це характерно для обох модельних схем, як для викупного, так і для посередницького андерайтингу.

Говорити про те, що викупний андерайтинг на відміну від посередницького передбачає подібний обов'язок, неправильно, тому що навіть у випадку викупного андерайтингу обов'язок андерайтера зводиться до купівлі цінних паперів емітента в повному обсязі випуску або лише у частині, що в практиці ділового обороту західних країн не розглядається як санкція за неналежне виконання договору, а є його умовою, обов'язком андерайтера за договором. І відповідно це є обов'язок придбати певну кількість цінних паперів емітента, а не розмістити певну кількість цінних паперів.

Цілком можливою є ситуація, що андерайтер, який придбав цінні папери

емітента, не знайде інвесторів, які б висловили бажання купити їх. Відповідно в цьому випадку цінні папери, які андерайтер викупив, але не зміг розмістити, будуть накопичуватися на балансі андерайтера, але чи можна це назвати відповідальністю за договором андерайтингу? Напевно, ні, бо на той час договір андерайтингу вже припинений виконанням, і нести відповідальність за договором, що припинив свою дію, неможливо.

Хотілося б відмітити, що скоріше за все розглядувана вище плутанина в структурі прав і обов'язків пояснюється технічними недоліками даного визначення, хоча не слід виключати і думки, що таким чином законодавець натякнув на те, що сторони можуть визначити свої права і обов'язки трьома варіантами дій: як через модельну схему викупного андерайтингу, так і через модельну схему посередницького андерайтингу, а також змішавши ці дві модельні схеми, встановивши при посередницькому андерайтингу додатковий обов'язок викупу цінних паперів, що залишилися нерозміщеними.

Знов таки, в країнах Заходу подібна конструкція договору не зустрічається, але ж і перешкод у законодавстві України для використання даної модельної схеми, в принципі, немає.

Подібне розглядуваному твердження є і в другій легальній дефініції, тобто в ч. 4 ст. 17 Закону України “Про цінні папери та фондовий ринок” від 23 лютого 2006 р., де встановлено правило, згідно з яким андерайтер може, якщо випуск цінних паперів публічно розміщується не в повному обсязі, здійснити повний або частковий викуп нереалізованих цінних паперів за визначеною в договорі фіксованою ціною на засадах комерційного представництва відповідно до взятих на себе повноважень.

Можливо, дане положення закону також слід розуміти як вказання на змішану модельну схему відносин андерайтингу, коли андерайтер бере на себе обов'язок зробити все можливе для найбільш повного розміщення цінних паперів емітента, а зі впливом обумовленого договором строку викупити частину випуску, що залишилася нерозміщеною.

Окрім цього, фраза “викуп на засадах комерційного представництва”

викликає питання. Кого представляє андерайтер при купівлі цінних паперів емітента? Інвесторів? Чи емітента та інвесторів одночасно? Сумнівно. При викупі випуску андерайтер “представляє” лише себе самого, набуває право власності на куплені ним цінні папери. Мова не може йти про представництво, навіть комерційного типу.

Сказане вище дає уявлення про те, скільки ще роботи залишилося зробити як юристам-вченим і робітникам практики, так і законодавцю, щоб удосконалити правове регулювання договору андерайтингу, що можливо лише через їх спільні зусилля.

Закінчити цю доповідь хотілося б тим, щоб висловити сподівання, що розглянуті тут недоліки законодавчого визначення прав і обов’язків сторін договору андерайтингу будуть подолані практикою ділових зв’язків на фондовому ринку України і не будуть заважати утвердженню і розвитку договору андерайтингу в нашій державі.