

ності, а також можливість застосування до неї процедури банкрутства (ст. 50–1, 53 ЦК України, Закон України «Про відновлення платоспроможності боржника або визнання його банкрутом»).

Таким чином, зобов'язання, які виникають у фізичної особи як підприємця та пов'язані зі здійсненням підприємницької діяльності, припиняються після припинення статусу суб'єкта підприємницької діяльності, за винятками, встановленими законом (абз. 3 ч. 3 ст. 92 Закону України «Про відновлення платоспроможності боржника або визнання його банкрутом»), які пов'язані безпосередньо з особою, а не її статусом підприємця.

Позиція Верховного Суду України викликає запитання щодо можливості виконання договорів, стороною якого є виключно суб'єкт підприємницької діяльності: за договором прокату – наймодавець (ч. 1 ст. 787 ЦК України), за договором побутового підяду – підрядник (ч. 1 ст. 865 ЦК України) тощо. Вочевидь, таке виконання фізичною особою договірного зобов'язання матиме ознаки незаконного. Крім того, правовий наслідок припинення суб'єкта підприємницької діяльності, а також інститут банкрутства через таку позицію фактично нівелюється.

Поняття «фізична особа – підприємець» слід розглядати як статус людини, так само як інші правові статуси (адвокат, нотаріус, лікар), що спричинює виконання прав та обов'язків виключно в межах відповідного статусу. Під особою у приватному праві слід розуміти абстрактного учасника цивільних відносин, який має цивільну правосуб'єктність та набуває форми фізичної або юридичної особи. Натомість, статус особи – передбачений законодавством механізм реалізації окремих цивільних прав та обов'язків цією особою.

**Маслова-Юрченко К. О.**, асистент кафедри цивільного права №2 Національного юридичного університету імені Ярослава Мудрого, кандидат юридичних наук

## **ЩОДО ПИТАННЯ ПРО ОBOB'ЯЗОК АНДЕРРАЙТЕРА ДІЯТИ В ІНТЕРЕСАХ ЕМІТЕНТА**

Поняття про андеррайтинг цінних паперів прийшло з США, де воно сформувалося ще до середини 20-го сторіччя, з того часу ускладнилося

і розвинулося, і на даний момент є предметом жвавих дискусій у галузях права та економічної науки.

У зв'язку з цим не викликає подиву, що термін «андеррайтинг», звичайно, походить з англійської мови, від дієслова to underwrite. У свою чергу, це є сполучення прийменника under (під, знизу) і дієслова to write (писати). Саме тому на українську мову термін underwriting транслітерується «андеррайтинг» і пишеться через подвійне «р». Слово to underwrite є цікавим з точки зору етимології і зараз має багато значень. Якщо коротко, то to underwrite означає гарантувати, підписати, підтвердити, поручитися за кого-небудь, взяти на себе ризик, допомогти з виконанням певних обов'язків, підтримати на випадок настання яких-небудь наслідків, що є імовірними, можуть настати або не наставати.

Що ж означає термін андеррайтинг у застосуванні до фондового ринку? Це поняття зв'язано з першим випуском у вільне розповсюдження цінних паперів певної компанії. У країнах англо-американської правової сім'ї під цим терміном може розумітися широке коло зобов'язань за участі посередника у торгівлі цінними паперами. Це широке коло зобов'язань можна звести, в загальному, до того, що андеррайтер є професійним суб'єктом діяльності на фондовому ринку, який допомагає емітенту розмістити випуск цінних паперів, взявши на себе частину пов'язаних з цим ризиків.

Андеррайтер – це завжди посередник у торгівлі цінними паперами. Мається на увазі, що він сприяє, допомагає емітенту розмістити цінні папери останнього, домовляючись з інвесторами щодо придбання ними цінних паперів емітента. Крім того, андеррайтер надає емітентові різного роду консультації, пояснюючи стан ринку, законодавства, певні процедурні питання, вимоги щодо оформлення документів тощо. Незважаючи на те, що при розміщенні цінних паперів подібні консультації є дуже важливими для емітента, українське законодавство не цікавиться тією складовою послуг андеррайтера, яка стосується обміну інформацією між андеррайтером та емітентом.

З самої природи відносин андеррайтингу випливає, що андеррайтер має допомогти емітенту визначити, яку ціну встановити на цінні папери, бо це можна адекватно зробити, лише врахувавши багато складних факторів, що діють на фондовому ринку, і як раз андеррайтер, а не емітент, має володіти необхідними для цього відомостями, тому що він є професійним торговцем цінними паперами.

Так як андеррайтер, на відміну від емітента, діє на фондовому ринку професійно, він має сприяти емітенту в підготовці проспекту емісії та інших документів, що вимагаються під час емісії цінних паперів.

З приводу вказаних питань андеррайтер має багато спілкуватися з емітентом, як даючи йому інформацію, так і отримуючи відомості від нього.

Але з викладеного напрошується один не найбільш очевидний висновок. Якщо андеррайтер є посередником і діє якби між двох сторін, то він має дотримуватись інтересів як емітента, так і інвесторів, інакше замість торгівлі цінними паперами отримаємо суцільну оману і зловживання. Тому хотілося б сказати декілька слів про баланс інтересів на фондовому ринку, сподіваючись, що якщо це буде цікаво правникам, то в майбутньому це питання має знайти відображення і в законодавстві.

Почнемо з теорії. Діяльність андеррайтера, як і будь-якого іншого посередника, має внутрішню і зовнішню сторону. Внутрішня сторона охоплює відносини андеррайтера з емітентом у процесі розміщення цінних паперів, а зовнішня – відносини андеррайтера з інвесторами у цінні папери. Як у внутрішніх, так і у зовнішніх відносинах циркулює інформація, пов'язана з розміщенням цінних паперів. Деякі відомості, що отримує андеррайтер від емітента, він передає інвесторам, інші далі не ідуть. Деякі мають конфіденційний характер, інші не мають ознак таємниці. І саме з цим оборотом відомостей пов'язана проблема вже зовсім не теоретичної, а практичної площини – в андеррайтера як посередника між емітентом та інвесторами може виникати т. з. «конфлікт інтересів».

З одного боку, андеррайтер має обов'язок діяти в інтересах емітента. Це прямо вказано в самому визначенні андеррайтингу у ч. 4 ст. 17 Закону України «Про цінні папери та фондовий ринок». Але з іншого боку, андеррайтер не може не враховувати інтересів інвесторів, які перш, ніж купувати цінні папери, мають отримати достатній обсяг інформації про них і їх емітента.

Сьогоднішнє українське законодавство не покладає на андеррайтера відповідальність за подання неправдивих або неповних відомостей, пов'язаних з розміщеними ним цінними паперами. Треба зазначити, що це не відповідає міжнародній практиці.

Так, як на сьогодні це склалося в Україні, в разі, коли інвестори отримали неправдиву інформацію від андеррайтера, притягнути його до

відповідальності досить складно. В крайньому випадку, якщо все ж таки представники емітента зможуть подати суду докази того, що інформація була отримана саме від андеррайтера, представник андеррайтера завжди може послатися на те, що сам був введений в оману емітентом стосовно фінансового стану його підприємства (адже обов'язку перевіряти цей стан на андеррайтера законом також не покладено).

Таким чином, ситуація, що наявна в ці часи на фондовому ринку України, зводиться до того, що андеррайтер цілком може уникнути відповідальності за дії, які вчинив в інтересі емітента, але в повній протилежності інтересам інвесторів і в порушення принципу добросовісності. А фактично це є відкритий простір для зловживань.

Конфлікт інтересів полягає в тому, що якщо при розміщенні цінних паперів андеррайтеру стають відомі певні обставини, які потенційно можуть негативно вплинути на інвестиційну привабливість цих цінних паперів, андеррайтер має обрати, чи повідомляти цю інформацію інвесторам, що виразили бажання придбати цінні папери, або ж приховати її. Звичайно, треба прямувати до прозорості ринку і надійності інвестицій. Тому розкриття цієї інформації буде добрим і правильним діянням з боку андеррайтера, але не відповідатиме ані інтересам емітента, ані інтересу самого андеррайтера.

Як подолати цей конфлікт і попередити зловживання? Загалом є два шляхи. Або залишити все як є, відклавши справу «на самотік». Андеррайтерам, що притримуватимуть важливу інформацію, не будуть довіряти в обороті. Тому згодом більше доходу стануть приносити послуги тих посередників, хто може правильно встановити баланс між інтересами емітента і інтересами інвесторів. Так діють закони ринку. Але чи буде достатньо лише таких несприятливих наслідків за недобросовісність? Адже вони розраховані на далеке майбутнє, да і сам фондовий ринок України зростає в умовах «дикого», нецивілізованої конкуренції.

Постає питання, чи не обере Україна протилежний шлях, коли умови і вимоги розкриття інформації в процесі розміщення цінних паперів за участі андеррайтера встановлюються у законі? У США, батьківщині андеррайтингу, існує (і існувало в минулому) досить багато подібних норм. Хочеться виразити сподівання, що й вітчизняний законодавець зацікавиться коли-небудь у найближчому часі окресленою вище проблематикою.