

визначити як відносини договірною характеру, що полягають у відстроченні виконання зобов'язання за відплатним договором або переданні кредитором грошей чи інших речей, визначених родовими ознаками, за плату на умовах повернення їхнього еквіваленту у певний строк. Таке широке поняття кредиту краще відображає економічну сутність досліджуваного явища. Юридичною формою позиково-кредитних правовідносин може бути договір позики (ст. 1046 ЦК України), кредитний договір (ст. 1051 ЦК України), а також договір комерційного кредиту, передбачений ст. 1057 ЦК України. Поява не одного а декількох договорів, що оформлюють позиково-кредитні відносини не означає, що такі договори протиставляються один одному. Більшість норм, присвячених регулюванню правовідносин позики можуть бути застосовані до відносин кредиту внаслідок прямої вказівки на це в законі.

**Маслова-Юрченко К.О.,
НУ "Юридична академія України
імені Ярослава Мудрого",
к.ю.н., асистент кафедри цивільного права № 2**

ПЕРІОД "ОЧІКУВАННЯ" В ПРОЦЕДУРІ РОЗМІЩЕННЯ ЦІННИХ ПАПЕРІВ

У процедурі розміщення цінних паперів іноді виділяють такі етапи як: підготовчий період, "період очікування", період виконання договору андеррайтингу і період після виконання договору андеррайтингу. У цій доповіді хотілося б зосередитися на так званому "періоді очікування", оскільки в законодавстві України він практично не знайшов відображення, тоді як у нормативно-правових актах держав Заходу йому приділяється значна увага.

"Період очікування" починається з того, що проект проспекту емісії цінних паперів подається емітентом (або андеррайтером спільно з емітентом) до контролюючих органів, які мають приготувати висновок по ньому. З урахуванням цих висновків готується попередній проспект, який віддають до друку, щоб надруковані копії попереднього проспекту надавати ймовірним інвесторам та іншим зацікавленим особам.

Емітент і андеррайтер організують та проводять роуд-шоу, а також презентації випуску, намагаючись віднайти та зацікавити майбутніх інвесторів, які придбають цінні папери емітента. При цьому, однак, у період очікування накладається заборона на рекламування випуску, тобто роуд-шоу може відвідувати лише спеціально запрошене та обмежене коло учасників. Тим самим чином і проспект емісії повинен містити чітку і достовірну

інформацію про підприємство емітента, і в жодному разі проспект емісії не повинен перетворюватися на документ, що спонукає до придбання цінних паперів емітента.

Якщо роуд-шоу на цьому етапі відвідають представники громадськості, широкого загалу, це буде вважатися порушенням заборони рекламування випуску. Контроль за запрошеннями і відвідуванням роуд-шоу покладається на андеррайтера, його завданням є не допустити подібних порушень.

Зазвичай право на відвідування роуд-шоу надається за запрошеннями, і нерідко постає питання, чи може відвідувати роуд-шоу в “період очікування” т.з. роздрібний інвестор (retail investor), тобто інвестор, зацікавлений у купівлі невеликого обсягу цінних паперів. Як правило, це не допускається, причому з метою захисту самого інвестора: оскільки на роуд-шоу не розповсюджуються ті обмеження, що стосуються розкриття інформації в проспекті емісії, уповноважені органи не втручаються у проведення роуд-шоу і не слідкують за тим, щоб надана там інформація була повною і достовірною. Також, в разі, якщо подається позов про неправдивість інформації, перевірити, що було сказано в ході роуд-шоу, досить складно, тобто в цьому разі постає проблема доведення.

Що стосується навчальних семінарів, то їх проведення андеррайтерами, в принципі, допускається, але на них також розповсюджуються обмеження стосовно рекламування випуску, тобто жодний з присутніх на семінарі не має права агітувати, заохочувати купівлю певного випуску.

У період очікування посадові особи емітентів та андеррайтерів часто взагалі відмовляються від проведення інтерв'ю, щоб навіть не виникло питання, чи є це інтерв'ю рекламою або PR акцією.

У деяких країнах навіть існують правові норми, що в порядку рекомендації радять керівним посадовим особам емітента не давати інтерв'ю комерційним ЗМІ протягом “періоду очікування”, оскільки законодавством цих країн встановлено досить сувору відповідальність за розголошення інформації про випуск або рекламування випуску підчас “періоду очікування”.

Протягом цього ж етапу робоча група по підготовці проспекту збирається на засідання і обговорює можливі зміни щодо тексту підготовчого проспекту.

Перш, ніж подавати остаточний варіант проспекту, доцільно застосувати ще такі засоби, як проведення формальної зустрічі з представниками емітента, аудиторамі, а також, в залежності від особливостей, притаманних даному конкретному розміщенню, представниками банків, основними клієнтами емітента, його

постачальниками або покупцями. Керівники підрозділів емітента повинні отримати оновлений проект проспекту, перевірити зазначені в ньому відомості стосовно своїх підрозділів, і якщо в діяльності їх підрозділів сталися зміни, подати нову інформацію комісії з підготовки проспекту.

Часто протягом цього періоду встановлюється ціна випуску, причому вона обговорюється андеррайтером та емітентом спільно. Якщо цінні папери емітента випускаються перший раз, оцінка випуску робиться заздалегідь, наперед, тоді як якщо цінні папери емітента вже представлені на ринку і здійснюється їх довипуск, то оцінка зазвичай залежить від встановленої на ринку ціни на випущені попередньо цінні папери. В останньому випадку зустріч андеррайтера та емітента і встановлення ціни випуску відбувається ввечері після закриття фондового ринку.

Далі проводиться аудиторська перевірка емітента і підготовка остаточного тексту договору андеррайтингу. Керівний орган емітента проводить засідання, на порядок денний якого виносяться два питання: прийняття остаточної редакції проспекту емісії та підписання остаточного варіанту договору андеррайтингу.

Затверджений проспект емісії подається відповідним органам. Юрисконсульт емітента зазвичай просить андеррайтера затвердити своїм підписом те, що емітент виконує свої обов'язки за договором і робить це вчасно.

Після цього видається офіційне повідомлення про випуск цінних паперів емітента, на чому "період очікування" вважається закінченим і вступає в дію договір андеррайтингу. Надалі відносини між емітентом і андеррайтером регулюються саме цим договором.

Сам термін "період очікування" не є досконалим з точки зору юридичної техніки, тому не видається слухним наполягати на його введенні в законодавство України. Однак навіть швидкого погляду на нормативно-правові акти західних держав достатньо, щоб усвідомити, наскільки схематичним і нечітким є законодавство України щодо проведення процедури емісії цінних паперів. Прогалини у вітчизняних нормах стосуються і рекламування випуску цінних паперів, і участі андеррайтера у підготовці проспекту, і відповідальності за подання недостовірної інформації в проспекті емісії. Хотілося б висловити сподівання на подальше покращення і деталізацію вітчизняного законодавства в цій сфері.