



УДК 347.451.41

## СТРУКТУРА ПРАВОЧИНІВ ЩОДО БЕЗДОКУМЕНТАРНИХ ОБЛІГАЦІЙ У МЕХАНІЗМІ ЗДІЙСНЕННЯ ЇХ ОБІГУ

Кулик М.М., здобувач  
кафедри цивільного права № 2  
Національний юридичний університет імені Ярослава Мудрого

У статті проаналізовано визначення понять оборотоздатності та обіговості цінних паперів як їх властивостей, наведених цивілістами й науковцями у сфері економіки. Доведено, що деякі документарні та бездокументарні облігації мають обмежену оборотоздатність як об'єкти цивільного права. Ця особливість відображається на правочинах щодо бездокументарних облігацій у механізмі здійснення їх обігу, що утворюють певну структуру.

**Ключові слова:** бездокументарні облігації, оборотоздатність, обіг цінних паперів, правочини, договори, операції.

В статье проанализированы определения понятий оборотоспособности и оборачиваемости ценных бумаг как их свойств, приведенных цивилистами и учеными в сфере экономики. Доказано, что некоторые документарные и бездокументарные облигации имеют ограниченную оборотоспособность как объекты гражданского права. Эта особенность отражается на сделках с бездокументарными облигациями в механизме осуществления их оборота, образующих определенную структуру.

**Ключевые слова:** бездокументарные облигации, оборотоспособность, обращение ценных бумаг, сделки, договоры, операции.

### Kulyk M.M. STRUCTURE OF TRANSACTIONS ON BOOK-ENTRY BONDS IN THE MECHANISM OF THEIR CIRCULATION REALIZATION

In the article it has been analyzed the definition of concepts of capacity for turnover and circulation of securities as their properties giving by persons experienced in civil law and scientists in the sphere of economics. It was proved by the author that some documentary and book-entry bonds have limited capacity for turnover as objects of civil law. This peculiarity is displayed on the transactions on book-entry bonds in the mechanism of their circulation realization that create certain structure.

**Key words:** book-entry bonds, securities circulation, capacity for turnover, transactions, agreements, operations.

**Постановка проблеми.** Бездокументарні облігації як цінні папери, що посвідчують права вимоги сплатити певну суму грошей [5, с. 42], законодавством України віднесені до боргових цінних паперів (пункт 2 частини 5 статті 3 Закону України «Про цінні папери та фондовий ринок» [1]). Як різновид боргових цінних паперів вони мають специфіку правового режиму та юридичної природи [6].

З огляду на усталене визначення поняття правочинів у цивільному праві, яке використовується щодо документарних і бездокументарних цінних паперів, потребує узагальнення й побудови структура правочинів із бездокументарними облігаціями як оборотоздатними об'єктами цивільних прав.

**Метою статті** є дослідження особливостей правочинів щодо бездокументарних облігацій та структури, яку утворюють такі правочини в механізмі здійснення їх обігу.

**Стан дослідження проблеми.** Під поняттям правочинів щодо цінних паперів, як документарних, так і бездокументарних, розуміються угоди, контракти, договори й операції з ними або їх розміщення (відчуження) на фондовому ринку.

Дослідженням у цьому напрямі займалися російські та українські цивілісти, економісти й науковці банківської справи, такі як С. Мігранов [7], В. Гостюк [8], Д. Степанов [9], А. Чуркін [10], Є. Франчік [11], О. Сітухо [12], В. Яроцький [13], О. Виговський [14],

С. Вавженчук [15], Р. Чичулаєв [16], Є. Галкова [17], О. Кологойда [18] та інші. Однак особливостям правочинів щодо бездокументарних облігацій у механізмі здійснення їх обігу було приділено недостатньо уваги.

Досліджуючи деякі проблеми правового регулювання операцій щодо бездокументарних цінних паперів, С. Мігранов акцентував на різному розумінні понять «обіг» та «оборот» цінних паперів. Він зазначав, що термінологічна плутанина між двома визначеннями («обіг цінних паперів» та «оборот цінних паперів») без виразного пояснення, як співвідносяться ці поняття, зумовлює парадоксальну ситуацію: обіг бездокументарних цінних паперів згідно з їх перспектом емісії начебто завершився, проте на їх цивільно-правовий оборот не накладено ні заборону, ні будь-які обмеження. Неясність юридичної природи подібних цінних паперів після завершення періоду їх обігу, проте за продовження цивільно-правового обороту (назвемо його періодом прострочення погашення) істотно ускладнює здійснення будь-яких операцій із ними [7, с. 50–51].

Документарні та бездокументарні облігації здатні до участі в цивільному обороті, тобто є оборотоздатними об'єктами цивільних прав. Деякі науковці називають таку здатність цінних паперів властивістю. Однак одні визначають таку властивість як здатність цінних паперів перебувати в майновому обороті на підставі нормативних правил і шляхом засто-

сування цивілістичних конструкцій [15, с. 72], а інші – як здатність цінного папера купуватися й продаватися на ринку, а також у багатьох випадках виступати самостійним платіжним інструментом, що полегшує оборот інших товарів [20, с. 42]. Науковці також визнають таку здатність, як властивість цінних паперів, проте називають її обіговістю та визначають як здатність цінного папера купуватися й продаватися на ринку, виступати самостійним платіжним інструментом, предметом застави [18, с. 61].

В. Яроцький зазначав, що оборотоздатність цінних паперів означає їх спроможність бути об'єктом значно ширшого кола відносин, які виникають у цивільному обороті на підставі відповідних правочинів. Нормативно визначена оборотоздатність цінних паперів (а завдяки їй – і майнових прав, які становлять їх зміст) забезпечує вирішення низки потреб цивільного обороту, що знаходить свій вияв у можливості випуску й обігу окремих їх видів. Завдяки цій властивості цінних паперів забезпечується розвиток інвестиційних процесів (акції, облігації), кредитно-розрахункових відносин (векселі, чеки), обіг позичкового капіталу (ощадні сертифікати, казначейські зобов'язання), здійснення великих товарообмінних операцій (коносаменти, складські свідоцтва) тощо [13, с. 433].

В економічній літературі щодо обігу документарних облігацій О. Каратуев зазначав, що для облігацій характерний такий цикл існування: емісія – розміщення – обіг – погашення. Обіг облігації – це не обов'язково її перехід від одного власника до іншого. Здійснення купонних виплат – це також обіг облігації. У широкому розумінні обіг облігації – це весь цикл її існування [22, с. 69].

Обіг як документарних, так і бездокументарних цінних паперів – це самостійний етап цивільного обороту будь-яких цінних паперів як оборотоздатних об'єктів, який настає після їх емісії, що є підставою виникнення [23] на фондовому ринку, у тому числі й бездокументарних облігацій.

Бездокументарні облігації, як і документарні, є емісійними цінними паперами.

Свого часу В. Яроцький відповідно до чинного законодавства підкреслював, що більшість окремих видів конструкцій боргових цінних паперів нормативно є змодельованими як емісійні. До емісійних цінних паперів (з огляду на легальну термінологію) положеннями пункту 2 статті 3 Закону України «Про цінні папери та фондовий ринок» віднесено облігації підприємств, державні облігації України, облігації місцевих позик, казначейські зобов'язання України та ощадні (депозитні) сертифікати. Єдиним різновидом боргових цінних паперів, що емітуються в індивідуальному порядку, є векселі. Законодавчий текстувальний виклад видового різноманіття боргових цінних паперів без застереження про можливість подальшого нормативного закріплення можливості випуску їх додаткових різновидів обумовлює їх розгляд у межах закритого переліку. Такий законодавчий підхід слід визнати недостатньо виваженим і послідовним, адже практика свідчить, що потреби цивільного обороту постійно викликають

необхідність нормативного конструювання нових видів конструкцій (як боргових, так і інших) цінних паперів [13, с. 181].

Підтвердженням зазначеної думки вченого є те, що за останні 10 років законодавчі норми було змінено, тому як бездокументарні цінні папери емітуються облігації міжнародних фінансових організацій (стаття 10№ Закону України «Про цінні папери та фондовий ринок» [1]) та облігації Фонду гарантування вкладів фізичних осіб (стаття 8І Закону України «Про цінні папери та фондовий ринок»).

Чинні норми зазначеного закону не передбачають поняття емісійних цінних паперів і переліку емісійних цінних паперів, а лише вказують, що бездокументарними цінними паперами є емісійні цінні папери, як іменні, так і на пред'явника (пункти 10, 11 частини 4 статті 3 Закону України «Про цінні папери та фондовий ринок»), а облігації можуть існувати винятково в бездокументарній формі (частина 2 статті 7 Закону України «Про цінні папери та фондовий ринок»), тому робимо висновок, що вони є емісійними цінними паперами.

У чинному Законі Російської Федерації «Про ринок цінних паперів» [2] визначення емісійних цінних паперів міститься в статті 2: «Емісійний цінний папір – будь-який цінний папір, зокрема бездокументарний, який характеризується такими ознаками:

- закріплює сукупність майнових і немайнових прав, що підлягають посвідченню, поступці й безумовному здійсненню з дотриманням встановлених цим Федеральним законом форми та порядку;
- розміщується випусками;
- має рівні об'єм і терміни здійснення прав усередині одного випуску незалежно від часу придбання цінного паперу».

Перша редакція частини 2 статті 3 Закону України «Про цінні папери та фондовий ринок» також містила визначення емісійних цінних паперів: «Емісійні цінні папери – цінні папери, що посвідчують однакові права їх власників у межах одного випуску стосовно особи, яка бере на себе відповідні зобов'язання (емітент)».

Ознака емісійності документарних і бездокументарних облігацій означає, що вони розміщуються випусками. Законодавець у Законі України «Про цінні папери та фондовий ринок» дає визначення цього поняття: «Випуск цінних паперів – сукупність певного виду емісійних цінних паперів одного емітента, однієї номінальної вартості, які мають однакову форму випуску й міжнародний ідентифікаційний номер та забезпечують їх власникам однакові права незалежно від часу придбання й способу їх емісії».

Досліджуючи поняття та ознаки облігацій, Ж. Коршунова, спираючись на праці Д. Степанова та Г. Шевченка, зазначила, що облігація має рівні об'єми й терміни здійснення прав усередині одного випуску незалежно від часу її придбання. Облігація одного випуску не є унікальною, вона є однією з безлічі таких же облігацій цього випуску, що відрізняє її від неемісійних цінних паперів, орієнтованих на те, що кожний цінний папір є унікальним, унікальним фінансовим інструментом.



Емісійний цінний папір може розглядатися як певна частина загального комплексу прав, що надаються одним випуском, проте самі права, які утворюють зміст цього комплексу, не можуть бути розділеними, тому, наприклад, будь-яка облігація завжди містить однаковий комплекс певних прав (право на отримання номінальної вартості, право на дохід, право на пред'явлення облігації до викупу), а не окреме право із цього комплексу [24, с. 29].

Щодо бездокументарних цінних паперів, у тому числі й облігацій, можна зазначити, що під час розміщення їх випусками створюється обліковий рахунок, що є безготівковою частковою власністю на певні грошові кошти, поділені на однакові частки, та посвідчує, відповідно, однаковий розмір права вимоги кожної частки.

Досліджуючи правовий режим бездокументарних цінних паперів згідно з російським законодавством, Л. Єфімова зазначала, що оскільки бездокументарні цінні папери не можуть існувати безпосередньо в користуванні їх власника, тобто поза відповідним рахунком, то їх слід розглядати як майно, що знаходиться в третій особі. Реєстроутримувач, депозитарій зобов'язані на вимогу клієнтів видавати їм виписки за відповідними рахунками, які є підтвердженням їх прав на бездокументарні цінні папери. Так, згідно зі статтею 8 Закону Російської Федерації «Про ринок цінних паперів» утримувач реєстру зобов'язаний надати таку виписку протягом п'яти робочих днів із моменту отримання вимоги власника рахунку або його представника, уповноваженої особи. Випискою із системи ведення реєстру є документ, що видається утримувачем реєстру, вказуючи власника особового рахунку, кількість цінних паперів кожного випуску, що перебувають на цьому рахунку в момент видання виписки, факти їх обтяження зобов'язаннями, а також іншу інформацію, яка стосується цих паперів.

Операції з бездокументарними цінними паперами можуть здійснюватися за особливими, край специфічними правилами. Пункт 2 статті 149 Цивільного кодексу Російської Федерації (далі – ЦК РФ) передбачає, що на особу, яке веде облік прав на бездокументарні цінні папери, покладається обов'язок фіксувати всі вчинені з ними операції. Цю діяльність не варто розглядати просто як різновид державної реєстрації відповідних договорів. Здебільшого вона є одним з етапів процедури їх вчинення та/або виконання [25, с. 52].

На думку Д. Степанова, юридична конструкція, за якої цінні папери враховуються в реєстрі (реєстрі, особливих книгах, депозитарії), дійсно має зазвичай у своїй основі договір (якщо реєстр не веде сам емітент). Це особливий змішаний організаційний договір на надання послуг фактичного та юридичного характеру, договір на ведення реєстру власників цінних паперів або депозитний договір, який може поєднувати в собі елементи договору оплатного надання послуг (глава 39 ЦК РФ), агентського (глава 52 ЦК РФ) і зберігання (глава 47 ЦК РФ). Договір на ведення реєстру й депозитарний договір із позиції їх співвідношення з відомими пойнменованими двосторонніми договорами дещо нагадують

договір *depositum irregulare* – зберігання з переведенням у безготівкову форму (стаття 890 ЦК РФ). Зрозуміло, що такі паралелі є дуже умовними, проте схожість основоположної ідеї є очевидною [9, с. 84].

Л. Єфімова підкреслювала, що правовий режим бездокументарних цінних паперів, переважно облігацій, що обертаються на організованому ринку цінних паперів, тобто на біржі, характеризується різними обмеженнями прав його учасників. Ці обмеження встановлюються Центральним банком Російської Федерації не лише в нормативних актах, а й у договорах з учасниками організованого ринку цінних паперів. У результаті бездокументарні облігації на сьогодні можуть бути предметом такого обмеженого кола операцій:

1) на первинному ринку – розміщення (продаж облігацій першим набувальникам) і погашення (платіж після настання терміну);

2) на вторинному ринку – купівлі-продажу й застави (пункт 4.1 Положення про обслуговування і звернення випусків державних короткострокових безкупонних облігацій, затвердженого наказом Банку Росії від 15 червня 1995 р. № 02-125).

Здійснення цих операцій на організованому ринку цінних паперів може проводитися лише банками-дилерами, допущеними до торгівлі на підставі спеціального договору із цінними паперами Російської Федерації. Дилери мають право здійснювати операції з облігаціями як у своїх інтересах, так і на виконання договорів комісії й доручення, які укладають зі своїми клієнтами. Власні облігації дилерів враховуються на рахунку депо, а облігації, що належать їх клієнтам, – на корреспондентському рахунку в головному депозитарії [25, с. 52–53].

Щодо участі посередників під час здійснення операцій із цінними паперами, як документарними, так і бездокументарними, О. Дозорець вказує, що відповідно до пункту 3 статті 165 Господарського кодексу України операції купівлі-продажу цінних паперів здійснюють їх емітенти, власники, а також торговці цінними паперами – посередники у сфері випуску й обігу цінних паперів. Види та порядок здійснення зазначеної діяльності визначаються Господарським кодексом України та іншими законами.

Наведена норма Господарського кодексу України означає, що емітенти цінних паперів та їх власники (як первинні, так і ті, що придбали цінні папери на вторинному ринку) можуть вільно розпоряджатися належними їм цінними паперами самостійно, не вдаючись до послуг професійних учасників фондового ринку – ліцензованих торговців цінними паперами. Тобто залучення торговців цінними паперами до укладення договорів купівлі-продажу акцій, облігацій, векселів та інших цінних паперів не є обов'язковим. Принагідно слід нагадати, що Державна комісія з цінних паперів та фондового ринку (далі – ДКЦПФР) здійснювала неодноразові спроби обмежити коло суб'єктів, які оперують на ринку цінних паперів, професійними учасниками або принаймні зменшити кількість угод, які укладаються без їх участі (рішення ДКЦПФР від

14 травня 1997 р. № 7, від 29 жовтня 2002 р. № 321) [26, с. 55].

О. Мокогон під час дослідження питання облігацій підприємств зазначає, що розміщення (продаж) цінних паперів можна проводити декількома способами. По-перше, можна продавати облігації прямо, минаючи торгові системи, біржі та обходячись без брокерів. Пряме розміщення є виправданим, якщо коло потенційних інвесторів є невеликим, немає необхідності витратитися на комісійних посередників. Однак у такому випадку на підприємстві повинні бути присутніми фахівці, які знають технологію роботи із цінними паперами. По-друге, можна провести розміщення на аукціоні в ПФТС чи на біржі. По-третє, розміщення може відбуватися за посередництвом банків. На практиці часто застосовується змішане розміщення, коли частину облігацій продають через ПФТС, а частину – прямо конкретному інвестору.

Облігації, безсумнівно, є більш привабливими для інвестора, якщо вони постійно котируються на фондовій чи торгово-інформаційній системі, що дає можливість у будь-який момент їх продати. Проте вторинний ринок облігацій ніколи не виникає сам по собі, без зусиль емітента й андеррайтера [27, с. 114].

На думку В. Харицького, до договорів у сфері обігу державних цінних паперів як об'єктів цивільного права, крім договорів купівлі-продажу, необхідно віднести також нові, проте найбільш розповсюджені правочини щодо цінних паперів – договір управління [20, с. 131]. Важливе значення в ході дослідження специфіки договору управління державними паперами має визначення його предмета. Загалом об'єктами управління можуть бути не лише речі (у тому числі державні папери в документарній формі), а й майнові права. Дотримання вимоги про відокремлення бездокументарних цінних паперів як предмета договору управління відбувається через механізми ведення реєстрів власників іменних цінних паперів та інші способи зберігання цінних паперів, передбачені Законом України «Про Національну депозитарну систему та особливості електронного обігу цінних паперів в Україні» від 10 грудня 1997 р.

Якщо переданий в управління цінний папір засвідчує сукупність прав його власника щодо зобов'язаної особи, уся така сукупність прав є єдиним і неподільним об'єктом управління. З включенням у договір умови, відповідно до якої управитель здійснює лише деякі правомочності із зазначеної їх сукупності, цінний папір вважається переданим в управління з правом здійснення всієї сукупності посвідчених ним майнових прав. Тобто передаються всі права, засвідчені державним цінним папером, у комплексі [20, с. 135–136].

О. Грейдін, наводячи особливості договорів довірчого управління щодо бездокументарних цінних паперів, підкреслював, що управителем за договором довірчого управління цінними паперами виступає професійний суб'єкт діяльності на фондовому ринку – торговець цінними паперами.

Безпосередньо з установником управління та управителем (сторонами досліджуваного

договору) пов'язуються такі суб'єкти, як реєстратор, зберігач і номінальний утримувач. І хоча вони не є суб'єктами договору довірчого управління, без них було б неможливим здійснення управління цінними паперами як професійної діяльності на фондовому ринку. Адже саме ці суб'єкти становлять частину інфраструктури фондового ринку, яка відповідає за облік прав власності на емісійні цінні папери.

Відповідно до статті 1 Закону України «Про національну депозитарну систему та особливості електронного обігу цінних паперів в Україні» від 10 грудня 1997 р. № 710/97-ВР реєстратором є юридична особа – суб'єкт підприємницької діяльності, який отримав у встановленому порядку ліцензію на ведення реєстрів власників іменних цінних паперів. Реєстратор (а у випадках, прямо зазначених у законі, – і емітент) веде реєстр власників іменних цінних паперів, випущених у документарній формі. При цьому його функція не зводиться винятково до фіксування переходу права власності на іменний цінний папір, реєстратор також видає титул права власності (сертифікат цінного паперу) новому власнику. Інакше кажучи, придбавши іменні цінні папери, випущені в документарній формі, їх власник повинен звернутися до реєстратора для перереєстрації права власності.

Такий спосіб переходу права власності на іменні цінні папери є повільнішим, ніж електронний обіг цінних паперів. Цінні папери, емітовані в бездокументарній формі, зберігаються на рахунках у цінних паперах у зберігача. Перехід права власності на них відбувається шляхом списання цінних паперів з рахунків цінних паперів або зарахування на них. Для цього ОСОБА\_1 та ОСОБА\_2, які уклали договір купівлі-продажу цінних паперів, передають відповідні договори, розпорядження про списання (ОСОБА\_1) та розпорядження про зарахування (ОСОБА\_2) до зберігачів. Зберігачі передають інформацію до депозитарію, який робить звірку.

Для того щоб подолати вказані обмеження обігездатності, викликані правовим режимом іменних цінних паперів, емітованих у документарній формі, у вітчизняній правовій системі створено інститут номінального утримувача та операцію знерухомлення цінних паперів.

Під номінальним утримувачем розуміється юридична особа, зареєстрована в системі реєстру власників іменних цінних паперів, якій цінні папери передано для здійснення операцій із ними за дорученням та в інтересах власника (пункт 1 розділу I Положення про діяльність з обліку прав власності на іменні цінні папери та депозитарну діяльність, затвердженого Указом Президента України від 2 березня 1996 р. № 160/96). Згідно зі статтею 1 Закону України «Про Національну депозитарну систему та особливості електронного обігу цінних паперів в Україні» до реєстру власників іменних цінних паперів входить список власників іменних цінних паперів та номінальних утримувачів.

Операція знерухомлення цінних паперів полягає в тому, що цінні папери, які випущені в документарній формі та обліковуються на особовому рахунку власника в реєстроутримувача,



зараховуються на рахунок власника в обраного ним зберігача та стають бездокументарними. При цьому в систему реєстру власників іменних цінних паперів реєстроутримувач вносить зміни, відповідно до яких обраний власником зберігач вноситься в систему реєстру як номінальний утримувач (замість власника цінних паперів). Із цього моменту операції зі знерухомленими цінними паперами здійснюються на рахунках у цінних паперах у зберігача без повідомлення про це реєстроутримувача.

Інакше кажучи, під час передачі знерухомленого цінного паперу у власність або в довірче управління в системі реєстру власників іменних цінних паперів буде значитися лише номінальний утримувач – зберігач цінних паперів, на рахунках якого здійснюються операції із цим папером. Таким чином, незважаючи на зовнішню схожість фігури управителя й номінального утримувача, слід погодитися з Т. Анісімовою, яка зазначила, що номінальний утримувач та управитель мають абсолютну різну правову природу, права й функції [28, с. 141–144].

Досліджуючи деякі аспекти правового регулювання операцій із цінними паперами за Цивільним кодексом України та Господарським кодексом України, О. Дозорець зазначає, що під час укладення угод з облігаціями варто пам'ятати, що ці цінні папери можуть бути обмежені в обігу, якщо таке передбачається умовами їх випуску.

Поряд з облігаціями, які вільно обертаються (первинними й наступними власниками можуть бути будь-які юридичні та фізичні особи), підприємства можуть випускати облігації, власники яких визначаються заздалегідь. Коло таких осіб (первинних і наступних власників) зазначається емітентом у рішенні про випуск облігацій. Можливість випуску облігацій з обмеженням колом осіб обігу існувала з 1991 р., проте нещодавно процедуру випуску таких облігацій було врегульовано на рівні підзаконного нормативно-правового акта – Рішення ДКЦПФР від 17 липня 2003 р. № 322, яким було затверджено Положення про порядок випуску облігацій підприємств [26, с. 54].

Щодо юридичної природи правочинів стосовно облігацій Є. Абрамова підкреслювала, що багатосторонні правочини – договори про передачу облігацій – укладаються в процесі емісії облігацій на стадії розміщення. Оскільки відповідно до законодавства про цінні папери розміщення облігацій допускається лише двома способами (шляхом підписки або конвертації в них інших цінних паперів), договори про передачу полягають у формі купівлі-продажу облігації або міни. Таким чином, договір позики під час видання облігації не укладається. Під час передачі облігації на вторинному ринку від одного інвестора до іншого також укладається не договір позики, а договір купівлі-продажу облігації, договір дарування тощо.

У порядку виконання таких договорів здійснюються односторонні правочини щодо видання (передачі) облігації. Суворо кажучи, саме їх можна назвати облігаційними правочинами. Правову природу таких правочинів у законі й літературі на сьогодні однозначно не визначено.

Взагалі питання про правову природу підстави виникнення зобов'язання, засвідченого цінним папером, є дискусійним і недостатньо вивченим [29, с. 97].

З огляду на зазначене можна зробити висновки, що обіг бездокументарних облігацій має певні особливості, які пов'язані з деякими обмеженнями їх цивільного обороту. Такі обмеження можуть стосуватися різних правочинів із такими інструментами фондового ринку, можуть передбачатися актами органу, уповноваженого на здійснення управління в цій сфері, актами Національного банку України (щодо державних облігацій), локальними документами юридичних осіб-емітентів (щодо корпоративних облігацій або облігацій підприємств).

Щодо документарних державних цінних паперів В. Харицький зазначав, що вільно оборотоздатними державними цінними паперами є облігації, казначейські зобов'язання, ощадні сертифікати Національного банку України на пред'явника та казначейські векселі. Паперами, що не обертаються, є приватизаційні цінні папери та іменні ощадні сертифікати Національного банку України. До паперів з обмеженим колом обігу належать облігації з обмеженням колом обігу [20, с. 64].

**Висновки.** Таким чином, структура правочинів щодо бездокументарних облігацій у механізмі здійснення їх обігу утворюється з правочинів, що вчиняються на первинному ринку цінних паперів між їх емітентами (державою, місцевими органами влади, корпоративними юридичними особами) та первинними їх набувачами прав власності, та правочинів, що вчиняються на вторинному ринку цінних паперів, між юридичними та між юридичними й фізичними особами шляхом укладення односторонніх (складення заповіту), двосторонніх (договорів купівлі-продажу, застава [25, с. 53], дарування) правочинів.

Правочини, що вчиняються на первинному ринку цінних паперів між їх емітентами (державою, місцевими органами влади, корпоративними юридичними особами) та первинними їх набувачами прав власності, розміщуються (відчужуються) на таких ринках:

1) організованому ринку цінних паперів:  
а) на фондових біржах – біржові правочини (контракти), що за своєю юридичною природою є односторонніми правочинами [30, с. 42–43];

б) через Національний банк України й комерційні банки з державними облігаціями – операції «репо» [3], які є двосторонніми договорами та визнаються різновидом купівлю-продажу [25, с. 53];

в) управління цінними паперами, що є двосторонніми непублічними договорами [28, с. 115]. Відповідно до чинних норм укладення договорів між торговцями (брокерської діяльності, дилерської діяльності, андеррайтингу, управління цінними паперами), у тому числі на фондовій біржі за допомогою електронної торговельної системи, та між торговцем і клієнтом/контрагентом у вигляді електронних документів здійснюється згідно із законодавством про електронні документи й електронний документообіг (розділ III Пра-

вил (умов) здійснення діяльності з торгівлі цінними паперами: брокерської діяльності, дилерської діяльності, андеррайтингу, управління цінними паперами [4];

2) неорганізованому ринку цінних паперів, а саме безпосередньо в юридичних осіб-емітентів, для реалізації інтересів індивідуальних інвесторів під час розміщення своїх заощаджень у корпоративні облигації [31, с. 15] (догори купівлі-продажу, міни).

О. Дозорець зазначала, що на практиці операції щодо відчуження цінних паперів супроводжуються укладенням відповідних цивільно-правових договорів (купівлі-продажу, дарування, міни тощо) з одночасним оформленням передавального розпорядження реєстратору (під час здійснення операцій з іменними цінними паперами) і розпорядження зберігачу (під час відчуження знерухомлених цінних паперів або цінних паперів, випущених у бездокументарній формі) відповідно до вимог рішень ДКЦПФР № 60 і № 61 про порядок ведення реєстрів власників іменних цінних паперів та про депозитарну діяльність.

Крім того, О. Дозорець підкреслювала, що під час посвідчення угод із цінними паперами нотаріусом під час здійснення операцій зі знерухомленими цінними паперами або випущеними в бездокументарній формі від продавця слід вимагати документ, що підтверджує його право власності на такі цінні папери. Документом, що підтверджує право власності особи на цінні папери, у такому випадку є виписка з рахунку в цінних паперах, видана зберігачем (частина 4 статті 5 Закону України «Про Національну депозитарну систему і особливості електронного обігу цінних паперів в Україні»). Для оформлення в зберігача операції щодо відчуження цінних паперів, випущених у бездокументарній формі або знерухомлених, продавець має оформити відповідне розпорядження (пункт 5.10 Положення про депозитарну діяльність, затвердженого рішенням ДКЦПФР від 26 травня 1998 р. № 61). Засвідчення справжності підпису продавця на такому розпорядженні нотаріусом чинним законодавством не передбачається.

#### ЛІТЕРАТУРА:

1. Про цінні папери та фондовий ринок : Закон України від 23 лютого 2006 р. № 3480-IV // Офіційний вісник України. – 2006. – № 13. – Ст. 857.
2. О рынке ценных бумаг : Закон Российской Федерации от 22 апреля 1996 г. № 39-ФЗ // Собрание законодательства Российской Федерации. – 1996. – № 17. – Ст. 1918.
3. Про Положення про регулювання Національним банком України ліквідності банків України : Постанова Правління Національного банку України від 30 квітня 2009 р. № 259 // Офіційний вісник України. – 2009. – № 34. – Ст. 1174.
4. Про Правила (умови) здійснення діяльності з торгівлі цінними паперами: брокерської діяльності, дилерської діяльності, андеррайтингу, управління цінними паперами : Рішення Національної комісії з цінних паперів та фондового ринку України від 12 грудня 2006 р. № 1449 // Офіційний вісник України. – 2007. – № 6. – Ст. 235.
5. Бердникова Т. Рынок ценных бумаг / Т. Бердникова. – М. : Инфра-М, 2002. – 278 с.
6. Кулик М. Бездокументарні облигації як різновид боргових цінних паперів / М. Кулик // Проблеми законності : зб. наук. праць. – Х., 2015. – Вип. 129. – С. 148–153.

7. Мигранов С. Некоторые проблемы правового регулирования операций с бездокументарными ценными бумагами / С. Мигранов // Хозяйство и право. – 2000. – № 12. – С. 48–53.
8. Гостюк В. Електронний обіг – друге дихання: перспективи розвитку фондового ринку в Україні / В. Гостюк // Закон і Бізнес. – 2000. – № 24. – С. 28.
9. Степанов Д. Вопросы теории и практики эмиссионных ценных бумаг / Д. Степанов // Хозяйство и право. – 2002. – № 4. – С. 73–85.
10. Чуркин А. Общая правовая характеристика биржевых сделок / А. Чуркин // Цивільне право. – 2002. – № 12. – С. 30–33.
11. Франчик С. Електронний обіг цінних паперів в Україні / С. Франчик // Ринок цінних паперів України. – 2002. – № 3/4. – С. 55.
12. Сітухо О. Деякі проблемні питання правового регулювання організації торгівлі цінними паперами / О. Сітухо // Юридичний журнал. – 2005. – № 1. – С. 125–127.
13. Яроцький В. Цінні папери в механізмі правового регулювання майнових відносин (основи інструментальної концепції) / В. Яроцький. – Х. : Право, 2006. – 544 с.
14. Виговський О. Договір купівлі-продажу цінних паперів в міжнародному приватному праві: проблемні аспекти регулювання / О. Виговський // Адвокат. – 2010. – № 8. – С. 32–38.
15. Вавженчук С. Правове регулювання фондового ринку : [навч. посібник] / С. Вавженчук. – Ніжин : Аспект-Поліграф, 2013. – 582 с.
16. Чикулаев Р. Сочетание частноправовых и публично-правовых начал регулирования оборота ценных бумаг в современных условиях / Р. Чикулаев // Гражданское право. – 2014. – № 3. – С. 12–17.
17. Галкова Е. Особенности размещения эмиссионных ценных бумаг: сравнительно-правовой аспект / Е. Галкова // Хозяйство и право. – 2014. – № 2. – С. 94–107.
18. Кологойда О. Емісійні фондові господарські правовідносини / О. Кологойда // Право та інновації. – 2014. – № 4. – С. 80–87.
19. Мигранов С. Некоторые проблемы правового регулирования операций с бездокументарными ценными бумагами / С. Мигранов // Хозяйство и право. – 2000. – № 12. – С. 48–53.
20. Харицький В. Державні цінні папери як об'єкти цивільних прав : [монографія] / В. Харицький. – К. : Одиссей, 2007. – 192 с.
21. Кологойда О. Правове регулювання фондового ринку України : [навч. посібник] / О. Кологойда. – К. : Юрінком Інтер, 2008. – 320 с.
22. Каратуев А. Ценные бумаги: виды и разновидности : [учеб. пособие] / А. Каратуев. – М. : Русская деловая литература, 1997. – 256 с.
23. Кулик М. Емісія бездокументарних цінних паперів як підстава їх виникнення / М. Кулик // Теорія і практика права: електронне наукове фахове видання Національного юридичного університету імені Ярослава Мудрого. – Х., 2015. – Вип. 1. – [Електронний ресурс]. – Режим доступу : [http://nauka.jur-academy.kharkov.ua/index.php?option=com\\_content&task=view&id=701&Itemid=220&lang=uk](http://nauka.jur-academy.kharkov.ua/index.php?option=com_content&task=view&id=701&Itemid=220&lang=uk).
24. Коршунова Ж. Понятие и признаки облигаций / Ж. Коршунова // Известия вузов. Серия «Правоведение». – 2008. – № 1. – С. 22–31.
25. Ефимова Е. Правовой режим бездокументарных ценных бумаг / Е. Ефимова // Закон. – 1997. – № 7. – С. 51–53.
26. Дозорець О. Деякі аспекти правового регулювання операцій з цінними паперами за Цивільним і Господарським кодексами України / О. Дозорець // Юрист України. – 2004. – № 3. – С. 53–55.
27. Мокогон О. Облігації підприємств / О. Мокогон // Юридичний журн. – 2005. – № 12. – С. 13–19.
28. Грейдін О. Договір довірчого управління цінними паперами в Україні : [монографія] / О. Грейдін. – Сімферополь : ДІАЙТИ, 2013. – 274 с.
29. Абрамова Е. Правовая природа облигации / Е. Абрамова // Хозяйство и право. – 2008. – № 5. – С. 95–102.
30. Долгополова Л. Укладення договорів на торгах : [монографія] / Л. Долгополова. – Х. : Право, 2014. – 184 с.
31. Шевченко О. Сучасні тенденції функціонування ринку корпоративних облигацій в Україні / О. Шевченко // Економіка, фінанси, право. – 2014. – № 1. – С. 10–16.