

**МІНІСТЕРСТВО ОСВІТИ І НАУКИ УКРАЇНИ  
НАЦІОНАЛЬНИЙ ЮРИДИЧНИЙ УНІВЕРСИТЕТ  
ІМЕНІ ЯРОСЛАВА МУДРОГО**

**КУЛИК МАРГАРИТА МИХАЙЛІВНА**

**УДК 347.122**

**ПРАВОВЕ РЕГУЛЮВАННЯ  
ОБІГУ БЕЗДОКУМЕНТАРНИХ ЦІННИХ ПАПЕРІВ**

**12.00.03 «Цивільне право і цивільний процес;  
сімейне право; міжнародне приватне право»**

**АВТОРЕФЕРАТ**

**дисертації на здобуття наукового ступеня**

**кандидата юридичних наук**

Дисертацією є рукопис.

Робота виконана на кафедрі цивільного права № 2 Національного юридичного університету імені Ярослава Мудрого, Міністерство освіти і науки України

**Науковий керівник:** доктор юридичних наук, професор Яроцький Віталій Леонідович, Національний юридичний університет імені Ярослава Мудрого, завідувач кафедри цивільного права № 2, член-кореспондент НАПрН України

**Офіційні опоненти:**

- доктор юридичних наук, доцент Коструба Анатолій Володимирович, Навчально-науковий юридичний інститут ДВНЗ «Прикарпатський національний університет імені Василя Стефаника», професор кафедри цивільного права;
- кандидат юридичних наук, доцент Панова Людмила В'ячеславівна, Київський національний університет імені Тараса Шевченка, доцент кафедри цивільного права.

Захист відбудеться «29» листопада 2018 р. о 13-00 годині на засіданні спеціалізованої вченої ради Д 64.086.02 у Національному юридичному університеті імені Ярослава Мудрого за адресою: 61024, м. Харків, вул. Пушкінська, 77.

З дисертацією можна ознайомитись у бібліотеці Національного юридичного університету імені Ярослава Мудрого за адресою:

61024, м. Харків, вул. Пушкінська, 84-А.

Автореферат розіслано «25» жовтня 2018 р.

**Вчений секретар**  
спеціалізованої вченої ради

**К.В. Гусаров**

## ЗАГАЛЬНА ХАРАКТЕРИСТИКА РОБОТИ

**Обґрунтування вибору теми дослідження.** Сучасні євроінтеграційні процеси спонукають гармонізувати законодавство України, що регулює відносини на вітчизняному фондовому ринку, з основними приписами законодавства Європейського Союзу (далі – ЄС) в частині правового регулювання обігу бездокументарних цінних паперів. Чинні спеціальні норми вітчизняного законодавства визначають бездокументарні цінні папери як обліковий запис на рахунку в цінних паперах у системі депозитарного їх обліку. Між тим загальними нормами чинного законодавства України правовий режим цінних паперів усіх форм випуску за допомогою фікції прирівняний до речей як об'єктів цивільного обороту. Нині це призвело до виникнення багатьох спірних питань, пов'язаних з обігом бездокументарних цінних паперів на вітчизняному фондовому ринку. Враховуючи зазначене, стає зрозуміло, що правові механізми обігу бездокументарних цінних паперів потребують вдосконалення, глибшого наукового обґрунтування доцільності їх застосування на фондовому ринку України, а також врахування та дотримання міжнародних стандартів.

У правозастосовчій практиці постійно виникають питання міжнародних стандартів, що потребує впровадження новаційних законодавчих норм, в яких би знайшли відображення правова природа бездокументарних цінних паперів і набули подальшого вдосконалення правові механізми обігу найбільш поширених емісійних цінних паперів (акцій і облігацій), що на сьогодні відповідно до чинних положень підлягають випуску у бездокументарній формі.

До сказаного додамо, що на сучасному етапі розвитку міжнародного фондового ринку Національна депозитарна система України має розвиватися в напрямку введення в обіг нових видів бездокументарних цінних паперів. Проблемою, на жаль, залишається зняття законодавчих обмежень на обіг бездокументарних цінних паперів на первинному фондовому ринку України і здійснення транскордонних правочинів щодо них. Правові механізми обігу бездокументарних цінних паперів, таких як IPO (первинне публічне розміщення), й механізм обігу депозитарних розписок необхідно закріпити у вітчизняному законодавстві, щоб мінімізувати ризики інвесторів у ці фінансові інструменти, що, у свою чергу, дасть змогу забезпечити захист прав володільців бездокументарних цінних паперів новітніми юрисдикційними й неюрисдикційними способами, враховуючи міжнародний і зарубіжний досвід у цій сфері.

Науково-теоретичну базу дослідження правової природи бездокументарних цінних паперів та правового регулювання їх обігу становлять наукові дослідження вітчизняних і зарубіжних вчених у галузі економіки, цивільного, господарського й міжнародного приватного права:

Є. Н. Абрамової, М. М. Агаркова, М. Ю. Алексеєва, Б. І. Альохіна, В. Д. Базилевича, В. С. Балабанова, В. А. Баруліна, І. А. Безклубого, В. А. Белова, Т. В. Бондар, А. Ю. Бушева, С. Я. Вавженчука, В. А. Васильєвої, О. І. Виговського, Н. І. Версаль, О. В. Головотенко,

М. А. Гольцберга, О. І. Грейдіна, К. С. Дьомушкіної, Л. Ю. Добриніної, Н. А. Доценко-Білоус, Ю. М. Жорнокуя, І. Р. Калаур, А. Г. Каратцева, О. В. Ковальова, О. В. Кологойди, А. В. Коструби, В. В. Кочина, О. О. Кота, М. Н. Кузьміної, Р. А. Майданика, О. О. Майданик, А. В. Майфата, К. А. Малишенко, Т. С. Март'янової, Ю. В. Мици, Д. В. Мурзіна, І. В. Новицького, Л. О. Новосолової, Н. О. Нерсесова, І. Л. Нурзад, О. І. Онуфрієнко, Л. В. Панової, М. І. Петрова, Ю. Є. Петруні, М. Д. Плетнюка, Г. В. Полковнікова, В. В. Посполітак, О. М. Решетіної, А. С. Селівановського, С. О. Сліпченко, І. В. Спасибо-Фатєєвої, Д. І. Степанова, Л. Л. Стецюка, О. О. Федорішина, В. П. Харицького, С. А. Хабаров, А. А. Чухно, Г. Н. Шевченко, О. М. Шевченко, С. І. Шимон, Л. Р. Юлдашбаєвої, В. Л. Яроцького та ін.

**Зв'язок роботи з науковими програмами, планами, темами.** Тема дисертаційного дослідження затверджена на засіданні вченої ради Юридичної академії імені Ярослава Мудрого 23 березня 2001 року, протокол № 8. Роботу виконано на кафедрі цивільного права № 2 Національного юридичного університету імені Ярослава Мудрого в межах програми «Проблеми вдосконалення правового регулювання особистих немайнових та майнових відносин в Україні» (№ державної реєстрації 0111U000963).

**Мета і завдання дослідження.** Метою дисертаційної роботи є визначення цивільно-правового механізму обігу бездокументарних цінних паперів, зокрема, акцій і облігацій, специфіки юрисдикційних і неюрисдикційних способів захисту прав їх володільців із метою формування теоретичних висновків і надання практичних пропозицій із вдосконалення чинного вітчизняного законодавства в досліджуваній сфері.

З огляду на поставлену мету визначено основні завдання:

- розкрити особливості виникнення й розвитку відносин у сфері обігу бездокументарних цінних паперів;
- визначити правову природу бездокументарних цінних паперів з огляду на міжнародні тенденції розвитку фондового ринку;
- виокремити ознаки, що характеризують обігоздатність бездокументарних цінних паперів;
- з'ясувати специфіку правовідносин, що виникають у сфері обігу бездокументарних цінних паперів;
- обґрунтувати можливість впровадження нових механізмів обігу бездокументарних акцій та облігацій, враховуючи міжнародний досвід;
- дослідити правові засоби досудового, юрисдикційного та неюрисдикційного захисту прав володільців бездокументарних цінних паперів, з огляду на специфіку їх обігу на фондовому ринку;

– розробити пропозиції з вдосконалення чинного цивільного законодавства України в частині норм, що стосуються регулювання відносин, які виникають у сфері обігу бездокументарних цінних паперів.

*Об'єктом дослідження* є цивільно-правові відносини, що виникають у зв'язку з обігом бездокументарних цінних паперів, змінюються на підставі правочинів із цими інструментами фондового ринку й припиняються шляхом їх погашення або визнання їх емісії недійсною.

*Предметом дослідження* є правове регулювання відносин у сфері обігу бездокументарних цінних паперів, правочини щодо бездокументарних цінних паперів, а також правові засоби досудового, юрисдикційного та неюрисдикційного захисту прав їх володільців.

**Методи дослідження.** Методологічну основу дисертації складають діалектичний метод, методи історично-правового й системного аналізу, формально-логічний, порівняльно-правовий, догматичний, системно-структурний метод. Застосування діалектичного методу й методу історично-правового аналізу дозволили встановити етапи становлення правової природи бездокументарних цінних паперів. Завдяки формально-логічному методу з'ясовано особливості правочинів із бездокументарними акціями й бездокументарними облігаціями, а також зміст поняття «бездокументарні цінні папери», проведено систематизацію правочинів щодо них у депозитарній системі обігу як об'єктів цивільних прав. Порівняльно-правовий метод використано під час аналізу розвитку законодавства щодо обігу бездокументарних цінних паперів у романо-германській і англо-американській системах права, а також для уніфікації основних термінів, що вживаються на позначення відносно нових понять: обіг, розміщення, відчуження бездокументарних цінних паперів, депозитарні розписки, облігації із забезпеченням. Логічно-догматичний метод дав можливість запропонувати шляхи узгодження деяких правових норм у загальному й спеціальному законодавстві, що регулюють правовідносини з обігу бездокументарних цінних паперів. Системно-структурний метод став у нагоді при дослідженні суті поняття «емісія бездокументарних цінних паперів» як юридичного складу, що утворюється сукупністю юридичних фактів різних видів, а метод системного аналізу – при з'ясуванні співвідношення понять й ознак, які стосуються документарних та бездокументарних цінних паперів.

**Наукова новизна отриманих результатів** полягає в тому, що подана дисертація є однією з перших в Україні наукових робіт, в якій проведено комплексне дослідження правового регулювання специфіки обігу бездокументарних цінних паперів як оборотоздатного об'єкта цивільних прав за вітчизняним і зарубіжним законодавством. У ході написання роботи отримано такі науково-теоретичні результати:

*уперше:*

– доведено, що функціонування бездокументарних цінних паперів у межах Національної депозитарної системи України передбачає не тільки їх здатність залежно від виду та групи бути конвертованими у документарні цінні папери, але і можливість зміни режиму їх зберігання на рахунках шляхом переведення частини бездокументарних цінних паперів, з якими вчинено певні правочини, на індивідуальні рахунки фізичних осіб із урахуванням їх різновиду: а) фондові – при укладанні договорів купівлі-продажу на фондовій біржі між інвестором і емітентом; б) роздрібні – при підписанні договорів між дрібними володільцями, які отримують акції чи облигації на підставі договорів міни, купівлі-продажу, дарування, спадкування на неорганізованому ринку цінних паперів;

– визначено правову природу механізму первинного публічного розміщення (ІРО), який пропонується розглядати як правовий засіб забезпечення фіксації прав на бездокументарні цінні папери за їх першими правонабувачами, що забезпечує правові механізми подальшого їх обігу, забезпечуючи динамічні аспекти приватизаційних, інвестиційних та інших правовідносин у фінансовій сфері України. Доведено, що для зручності здійснення ІРО як на вітчизняному, так і на міжнародному фондових ринках пропонується впровадити ведення окремого емісійного номінального рахунку в реєстрі, що відкривається розрахунковим депозитарієм для проведення класичного ІРО;

– доведено необхідність розглядати категорію «трансферт цінних паперів» (документарних і бездокументарних) як спеціальний цивільно-правовий засіб забезпечення переходу прав на цінні папери від одного учасника цивільних відносин до іншого за допомогою комплексу передбачених чинним законодавством України правових механізмів. Обґрунтовано, що трансферт здійснюється на підставі договору, предметом якого є відповідні юридично вагомі дії стосовно цінних паперів (купівля-продаж, міна, дарування, застава, тощо), за заявою особи, яка має права на бездокументарні цінний папір, що подається у стандартизованій формі передавального розпорядження у разі обліку прав на цінні папери в системі ведення реєстру власників цінних паперів і доручення при обліку прав на цінні папери в депозитарії;

– обґрунтовано, що цивільно-правовий механізм забезпечення обігоздатності бездокументарних цінних паперів залежить від: 1) специфіки їх видів і підвидів (наприклад, бездокументарні акції (публічних акціонерних товариств або приватних акціонерних товариств) чи бездокументарні облигації (державних або корпоративних підприємств)) тощо; 2) специфіки правового статусу суб'єкта–правоутримувача (наприклад, юридична чи фізична юридична особа, мажоритарний чи міноритарний акціонер) на вторинному ринку цінних паперів; 3) особливостей ринку, на якому здійснюється їх розміщення (наприклад, первинний чи вторинний, фондова біржа чи позабіржовий ринок) та інших чинників;

*удосконалено:*

– наукові погляди стосовно того, що обігездатність бездокументарних цінних паперів передбачає, що в депозитарній системі відповідні юридичні дії повинні здійснюватися у певній послідовності реєстратором, зберігачем та номінальним утримувачем у формі: 1) депозитарних операцій (договори про надання фінансових послуг з емісійними цінними паперами, крім державних облігацій, обіг яких відповідно до чинного законодавства обіг здійснюється через Національний банк України) й 2) навколодепозитарних операцій (виконання розпорядчих доручень емітента чи першого володільця бездокументарних цінних паперів щодо їх відчуження);

– наукові позиції, що підставами переведення бездокументарних цінних паперів з рахунку однієї особи на рахунок іншої є правочини, укладені між певною фінансовою установою (фондова біржа) на організованому фондовому ринку чи фізичною особою, уповноваженою на проведення операцій з емісійними цінними паперами на позабіржовому ринку цих фінансових інструментів, та відповідною уповноваженою установою у структурі Національної депозитарної системи України (зокрема, номінальним утримувачем) й емітентом чи першим володільцем;

– точки зору науковців, що особливістю обігу бездокументарних цінних паперів є їх опосередкований облік, який передбачає існування номінального утримувача. Номінальним утримувачем цих фондових інструментів є депозитарні установи. Здійснення обігу бездокументарних акціями й облігаціями розрізняється за своїм юридичним складом: 1) при вчиненні договорів купівлі-продажу на фондовій біржі між інвесторами і емітентами та 2) на неорганізованому ринку цінних паперів між дрібними володільцями, які отримують акції чи облігації на підставі договорів міни, купівлі-продажу, дарування, спадкування;

– положення про специфіку правового режиму українських депозитарних розписок, визначено їх роль і значення в цивільно-правовому механізмі обігу бездокументарних акцій, досліджено механізм конвертації українських депозитарних розписок у європейські або американські боргові розписки (депозитарні сертифікати) через укладання депозитарних договорів між кількома суб'єктами: іноземною компанією, на чії акції випущено депозитарні розписки, інвестором – покупцем депозитарних розписок, банком – емітентом депозитарних розписок (депозитарієм), а також банком-кастодіаном, що зберігає базові активи депозитарних розписок (іноземні цінні папери). Доведено, що ця юридична конструкція передбачає укладання відповідних договорів між наступними суб'єктами: 1) між іноземною компанією і депозитарієм укладається договір на випуск і обіг депозитарних розписок; 2) набувач депозитарних розписок, пов'язаний певними договірними відносинами з депозитарієм; 3) банк-депозитарій і банк-кастодіан мають відповідні договірні зв'язки, які виникли між ними щодо обміну інформацією;

– висновки щодо класифікації договорів про надання фінансових послуг щодо бездокументарних цінних паперів. Запропоновано розмежовувати: а) договори, що стосуються розміщення бездокументарних цінних паперів на первинному і вторинному ринках (договори

андеррайтингу, посередницькі договори; біржові правочини); б) договори, що стосуються виконання розрахункових операцій (банківські операції: розрахунково-касові, у тому числі клірингові, кореспондентські, репо); в) договори стосовно організаційно-розпорядчих актів допоміжного характеру на виконання вказівок управоможеної по бездокументарних цінних паперах особи-правоволодільця в системі депозитарного обліку;

*набули подальшого розвитку:*

– погляди стосовно випуску та обігу облігацій із забезпеченням або забезпечених облігацій, які можна вважати попереджувальним (превентивним) засобом майбутніх порушень прав їх володільців, надано авторське визначення поняття «облігацій із забезпеченням», якими пропонується визнати облігації, у проспекті емісії яких вказано про це і міститься інформація про реєстрацію укладеного між емітентом таких облігацій та їх власником контракту (договору) на облігації та вказані інші умови їх емісії: відсоткова ставка і дата її виплати (для відсоткових облігацій), строк і умови погашення, умови викупу облігацій (для облігацій юридичних осіб у випадку їх дострокового погашення) із зазначенням активу, що є забезпеченням облігації, або вимоги до фонду погашення, створеного емітентом для забезпечення облігацій;

– положення про те, що на сучасному етапі розвитку фондового ринку нормативну основу цивільно-правового механізму обігу бездокументарних цінних паперів складає система правових норм, за допомогою яких регулюються відносини у сфері обігу бездокументарних цінних паперів, що виникають між емітентом (зобов'язаною особою) та інвестором (управоможеною особою) на підставі вчинення відповідних юридично значущих дій (юридичних фактів) із метою переходу прав, посвідчених бездокументарними цінними паперами, від їх емітента (або правоволодільця) до нової управоможеної особи через систему депозитарного обліку (трансферт);

– теоретичні висновки щодо специфіки юридичних форм закріплення правових засобів, за допомогою яких забезпечується обіг бездокументарних цінних паперів. Джерела, в яких містяться соціальні регулятори, за допомогою яких забезпечується дієвість механізму обігу бездокументарних цінних паперів, пропонується поділити на два основних рівні: I) нормативний, включає джерела, в яких закріплюються нормативні приписи нормативно-правових актів, прийнятих у межах юрисдикції відповідних органів державної влади України (положення Закону України «Про цінні папери та фондовий ринок» та інших актів цивільного законодавства України тощо); II) піднормативний, що представлений актами саморегулювання (договори та односторонні правочини, що забезпечують обіг бездокументарних цінних паперів; локальними актами юридичних осіб приватного права, які є емітентами (статути, установчі договори, положення про випуск цінних паперів тощо), Положення про саморегулювнi організації на ринку цінних паперів тощо);



– наукові положення про обмежену обігездатність бездокументарних цінних паперів на вітчизняному фондовому ринку, що обґрунтовується наявністю наступних нормативних обмежень: 1) приватне розміщення бездокументарних акцій (акцій закритих акціонерних товариств) і бездокументарних облігацій не може здійснюватися на первинному ринку цінних паперів; 2) розміщення емісійних цінних паперів може здійснюватися тільки через посередників: андеррайтерів, дилерів, брокерів (Закон України «Про цінні папери та фондовий ринок України»), крім визначених законом винятків; 3) обіг акцій і облігацій, які належать фізичним особам (міноритарні володільці), не обслуговується в Національній депозитарній системі України.

**Практичне значення одержаних результатів.** Результати наукового дослідження можуть бути використані:

– у нормотворчій діяльності – для удосконалення положень чинного загального й спеціального законодавства України щодо правового регулювання обігу бездокументарних цінних паперів із метою ліквідації прогалин у ньому відповідно до норм права ЄС;

– у правозастосовчій діяльності – для правильного вирішення правових колізій і спорів, що виникають на фондовому ринку, нотаріусами і судьями у сфері захисту суб'єктивних прав та інтересів володільців бездокументарних цінних паперів;

– у науково-дослідній діяльності – для подальшого дослідження проблем, пов'язаних з правовим регулюванням обігу бездокументарних цінних паперів;

– у навчальному процесі – для написання підручників, робочих програм, методичних рекомендацій з курсів “Цивільне право”, “Корпоративне право”, «Фондовий ринок» тощо для студентів закладів вищої освіти юридичного напрямку.

**Апробація результатів дисертації.** Окремі теоретичні положення дисертаційного дослідження були оприлюднені на науково-практичних конференціях та круглих столах, а саме: «Сучасні проблеми цивільного права та процесу» (м. Харків, 19 грудня 2014 р.), «Актуальні проблеми приватного права» (м. Харків, 27 лютого 2015 р.), «Проблеми вдосконалення правового забезпечення прав та основних свобод людини і громадянина» (м. Запоріжжя, 26 червня 2015 р.), «Проблеми вдосконалення приватноправових механізмів набуття, передачі, здійснення та захисту суб'єктивних цивільних прав» (м. Харків, 18 грудня 2015 р.), «Актуальні проблеми приватного права» (м. Харків, 19 лютого 2016 р.), «Проблеми вдосконалення приватноправових механізмів набуття, передачі, здійснення та захисту суб'єктивних цивільних прав» (м. Харків, 16 грудня 2016 р.). «Законодавство України: недоліки, проблеми систематизації та перспективи розвитку (м. Херсон, 10–11 лютого 2017 р.), Міжнародній науково-практичній конференції «Інновації юридичної науки в євроінтеграційному процесі» («Inovácia právne veda v procese európskej integrácie») (м. Сладковичева, Словацька Республіка, 10-11 березня 2017 р.) (Sládkovičovo, 10-11 marca 2017 р.).

**Публікації.** За темою дисертаційного дослідження опубліковано 7 наукових статей, 6 з яких надруковано в наукових виданнях, що входять до переліку наукових фахових видань України, 1 стаття – в іноземному науковому виданні, а також тези 8 доповідей на науково-практичних конференціях і «круглих столах».

**Структура і обсяг дисертації.** Відповідно до мети, завдань і предмета дослідження дисертація складається зі вступу, трьох розділів, які містять шість підрозділів, висновків, списку використаних джерел і додатку. Загальний обсяг дисертації становить 207 сторінки, з яких основного тексту – 175 сторінок. Список використаних джерел становить 316 найменування.

## ОСНОВНИЙ ЗМІСТ РОБОТИ

У **Вступі** обґрунтовано актуальність теми дослідження, розкрито стан наукової розробки поставленої проблеми, зв'язок теми дисертації з науковими програмами, планами й темами, визначено об'єкт, предмет, мету, завдання й методологічні засади дослідження. Відповідно до результатів останнього і сформульовано основні положення наукової новизни, висвітлено теоретичне і практичне значення висновків і рекомендацій, наведено інформацію про апробацію результатів, а також список публікацій автора за темою дисертації.

**Розділ 1 «Теоретичні положення про обігоздатність бездокументарних цінних паперів»** містить два підрозділи і висновки. Розділ присвячено розкриттю підстав виникнення і особливостям розвитку системи обігу бездокументарних цінних паперів. Крім того, автором наведена загальна характеристика сфери обігу цих фінансових інструментів на міжнародному і вітчизняному фондових ринках, виокремлено ознаки, що визначають обігоздатність бездокументарних цінних паперів.

У підрозділі 1.1 «Цивілістична доктрина про бездокументарні цінні папери. Механізм функціонування Національної депозитарної системи України» досліджуються особливості правової природи бездокументарних цінних паперів, а також специфіка виникнення й особливостей розвитку правовідносин у сфері обігу бездокументарних цінних паперів. Наголошується, що незважаючи на те, що міжнародний фінансовий ринок і міжнародний ринок цінних паперів існують уже понад 200 років, і досі необхідно постійно удосконалювати фондові інструменти, які можуть використовуватися для зменшення ризиковості операцій з цінними паперами та гарантування захищеності усім суб'єктам цивільних правовідносин, з цим пов'язаних.

Сформульовано висновок, що місце, значення та специфіка Національної депозитарної системи в правовому механізмі обігу бездокументарних цінних паперів визначається: а) загальною характеристикою такого суб'єкта фондового ринку, як депозитарна установа; б) необхідністю її створення, в) виокремленням її видів, г) переліком операцій, які нею можуть здійснюватися на

ринку цінних паперів, та законодавчою регламентацією діяльності усієї Національної депозитарної системи.

Наголошено, що вдосконалення депозитарної системи сприятиме підвищенню ефективності транскордонного обігу бездокументарних цінних паперів на вітчизняному і міжнародному фондовому ринках, дозволить використовувати ці фінансові інструменти для збільшення залучення іноземних інвестицій в розвиток національної економіки.

У підрозділі 1.2 «Ознаки бездокументарних цінних паперів, що визначають їх обігоздатність» досліджено ознаки бездокументарних цінних паперів, що визначають їх обігоздатність на міжнародному й національному фондовому ринку.

Наголошується про необхідність виокремлення ознак бездокументарних цінних паперів, що визначають їх обігоздатність, як зручного фінансового інструмента для вчинення певних юридично значущих дій, які стосуватися публічно-правової сфери і приватних правовідносин.

Розглянуто основні ознаки бездокументарних цінних паперів, що визначають їх обігоздатність як різновиду фондових інструментів. Такі ознаки класичних цінних паперів (документарних) дозволяють відрізнити їх від юридичних документів, однак із появою бездокументарних цінних паперів додалися ті ознаки, які притаманні тільки емісійним фондовим інструментам, а, саме спеціальні ознаки.

Класифіковано ознаки бездокументарних цінних, що визначають специфіку їх обігоздатності. Враховуючи певні застереженнями і з врахуванням певних особливостей сформовано переліки основних родових (загальних) ознак і спеціальних ознак бездокументарних цінних паперів, що визначають їх обігоздатність.

**Розділ 2 «Цивільно-правовий механізм обігу бездокументарних цінних паперів»** містить три підрозділи і висновки. У розділі окреслені правові засади забезпечення обігу бездокументарних цінних паперів і досліджено правові механізми обігу їх видів (акцій та облігацій).

У підрозділі 2.1 «Загальна характеристика механізму розміщення акцій та облігацій» доведено, що правові механізми обігу бездокументарних цінних паперів охоплюють наступні етапи обороту цих фондових інструментів: 1) первинне публічне розміщення (IPO) та 2) відчуження бездокументарних цінних паперів на вторинному фондовому ринку (договори купівлі-продажу, застави, дарування, спадкування).

Сформульовано визначення поняття «IPO емісійних цінних паперів» та підтримуються думки певних вчених про необхідність законодавчого врегулювання «прогалін», які заважають ефективно використовувати IPO. Тому наголошується, що для зручності здійснення IPO як на вітчизняному, так і на міжнародному фондовому ринку необхідно впровадити ведення окремого

емісійного номінального рахунку в реєстрі, який відкривається розрахунковим депозитарієм для проведення такого класичного IPO.

В роботі проаналізована система правочинів щодо бездокументарних цінних паперів як оборотоздатних об'єктів цивільних прав. До системи правочинів, які охоплюють усі етапи обороту бездокументарних цінних паперів на первинному (IPO) і вторинному фондовому ринку, входять договори про надання повного спектру послуг щодо бездокументарних цінних паперів.

Обґрунтовано, що визначення місця договорів про надання послуг у системі правочинів щодо бездокументарних цінних паперів та їх класифікація, мають важливе значення як правовий засіб забезпечення обігу бездокументарних цінних паперів. Крім того, наголошується, що ці договори виокремлюються у структурі правочинів щодо бездокументарних цінних паперів за їх предметом – певною послугою, пов'язаною з їх розміщенням. Особливістю таких договорів полягає в тому, що вони мають дозвільний характер, тобто регулюються імперативними нормами, та мають стандарту форму, встановлену Національною комісією з цінних паперів та фондового ринку. Дозвільний характер надання фінансових послуг пов'язаний з необхідністю отримання ліцензій на їх вчинення. Враховуючи все це, запропоновано договори про надання послуг щодо бездокументарних цінних паперів та надана їх юридико-правова характеристика.

*Підрозділ 2.2 «Механізм обігу бездокументарних акцій і бездокументарних облігацій»* присвячено дослідженню ролі та місця депозитарних розписок в механізмі обігу бездокументарних акцій. Наголошено, що випуск депозитарних розписок на цінні папери українських емітентів (особливо в тому разі, якщо це бездокументарні цінні папери або документарні знерухомлені цінні папери) значно спрощує виведення вітчизняних цінних паперів на світові ринки.

Проблемні питання здійснення іноземних інвестицій і виходу на міжнародний фінансовий ринок емітентів вітчизняних бездокументарних акцій «частково можуть бути вирішені за допомогою проектів американських та європейських депозитарних розписок». Отже, актуальною стає необхідність адаптації норм чинного цивільного законодавства України до норм Європейського Союзу, а з часом й імплементації норм англо-американського права щодо обігу американських боргових розписок.

Виходячи з результатів вивчення зарубіжного досвіду і з огляду на сучасну доктрину цивільного права, запропоновано визначення поняття «депозитарні розписки».

Наголошується, що стає все більш актуальним визначення правового режиму українських депозитарних розписок та дослідження їх значення у механізмі обігу бездокументарних акцій, а також врегулювання конвертаційного механізму переведення українських депозитарних розписок в європейські або американські боргові розписки (депозитарні сертифікати).

У підрозділі детально досліджується механізм обігу бездокументарних облігацій, надається авторське визначення поняття «облігації» як бездокументарного боргового цінного паперу, що визначає відносини позики між емітентом і його володільцем та засвідчує майнове (зобов'язальне) право вимоги його володільця, зафіксоване у рішенні про випуск цінних паперів і проспекті емісії цінних паперів (для державних облігацій України – в умовах їх розміщення), повернути володільцю облігації її номінальну вартість з визначеними відсотками у встановлений строк. Доведено, що обіг бездокументарних облігацій має певні особливості, які пов'язані з деякими обмеженнями їх цивільного обороту. Вони можуть стосуватися різних правочинів із такими інструментами фондового ринку і можуть бути передбачені актами: органу, що уповноважений на здійснення управління у цій сфері; Національного банку України (щодо державних облігацій); локальними документами юридичних осіб-емітентів (щодо корпоративних облігацій або облігацій підприємств).

Досліджено систему правочинів щодо бездокументарних облігацій, що забезпечують механізм здійснення їх обігу. Доведено, що система правочинів щодо бездокументарних облігацій в механізмі здійснення їх обігу, складається із:

I) правочинів, що вчиняються на первинному ринку цінних паперів між їх емітентами (державою, місцевими органами влади, корпоративними юридичними особами) і первинними їх набувачами прав власності за ними, а саме: 1) розміщення (відчуження) на організованому ринку цінних паперів: а) на фондових біржах – біржові правочини (контракти), що за своєю юридичною природою є односторонніми правочинами; б) через Національний і комерційні банки України з державними облігаціями – операції «репо», які є двосторонніми договорами і визнаються різновидом купівлю-продаж; в) управління цінними паперами, який є двостороннім не публічним договором; 2) на неорганізованому ринку цінних паперів, а саме безпосередньо у юридичних осіб-емітентів, для реалізації інтересів індивідуальних інвесторів при розміщення своїх заощаджень у корпоративні облігації – договори купівлі-продажу, міни;

II) правочинів, що вчиняються на вторинному ринку цінних паперів, між юридичними, а також між юридичними і фізичними особами, й між фізичними особами: односторонні (наприклад, складання заповіту) та двосторонні (наприклад, договори купівлі-продажу; застави; дарування тощо).

У розділі 3 «Захист прав володільців бездокументарних цінних паперів» досліджується специфіка захисту прав володільців бездокументарних цінних паперів. Встановлено, що бездокументарні цінні папери як оборотоздатні об'єкти цивільних прав мають свої особливості, пов'язані з відсутністю певних ознак, які властиві документарним цінним паперам. Розділ 3 містить 2 підрозділи і висновки.

У підрозділі 3.1 «Юрисдикційні засоби захисту прав на бездокументарні цінні папери» наголошено про необхідність охорони прав дрібних інвесторів у бездокументарні цінні папери, які потребують виконання зобов'язальних прав емітентів, у судовому порядку шляхом пред'явлення зобов'язальних позовів захисту порушених прав і відшкодування завданих збитків як зобов'язально-правового способу захисту. Розглянута проблематика застосування кондикційного позову до набувача (юридичної чи фізичної особи), що неправомірно володіє емісійними цінними паперами.

Розглянуто механізми колективного захисту прав на бездокументарні цінні папери. Доведена необхідність запровадження такого механізму, як групові (колективні) позови володільців бездокументарних цінних паперів (дрібних інвесторів у бездокументарні цінні папери) до їх емітентів.

Досліджено специфіку захисту нотаріусом порушених цивільних прав, зокрема, володільців бездокументарних цінних паперів шляхом: 1) здійснення нотаріусом виконавчого напису у випадку помилкового розпорядження зберігачу (або уповноваженій особі депозитарної установи) вчинити переведення бездокументарних цінних паперів з рахунку у цінних паперах; 2) захисту корпоративних прав спадкоємців бездокументарних цінних паперів (акцій) до їх вступу у права власності щодо особистого (немайнового) права на управління акціями як часткою статутного капіталу акціонерного товариства, у випадку такої необхідності, шляхом видачі нотаріусом тимчасового свідоцтва на права розпорядження акціями до спливу шестимісячного строку після відкриття спадщини для спадкоємців.

Також запропоновано серед способів юрисдикційного захисту розглядати й такий спосіб як *визнання емісії бездокументарних цінних паперів недобросовісною*, що є підставою визнання емісію недійсною (ч. 6 ст. 36 Закону України «Про цінні папери та фондовий ринок»). Більш того, вона стосується будь-яких цінних паперів, зокрема і бездокументарних.

Підрозділ 3.2. «Самозахист прав на бездокументарні цінні папери» присвячено дослідженню неюрисдикційної форми захисту порушених прав інвесторів (міноритарних або дрібних володільців) бездокументарних цінних паперів, а саме - особливості самозахисту їх прав.

Висвітлюючи це питання стосовно володільців бездокументарних цінних паперів, було акцентовано увагу на проблемних питаннях самозахисту прав спадкоємців бездокументарних акцій. З метою впровадження світового досвіду, який свідчить про широке застосування механізмів укладення корпоративних договорів як одного з найефективніших засобів захисту прав та інтересів інвесторів, запропоновано ввести до законодавства України норми щодо укладення корпоративних договорів – договорів про реалізацію прав учасників (засновників) товариства з обмеженою відповідальністю та договорів між акціонерами.

У роботі доведено, що обіг облігацій із забезпеченням або забезпечених облігацій, можна вважати попереджувальним (превентивним) засобом захисту майбутніх порушень прав їх володільців та надано авторське визначення поняття «облігацій із забезпеченням» – це облігації, у проспекті емісії яких вказано про це і міститься інформація про реєстрацію укладеного між емітентом таких облігацій та їх власником контракту (договору) на облігації та вказані інші умови їх емісії: відсоткова ставка і дата її виплати (для відсоткових облігацій), строк і умови погашення, умови викупу облігацій (для облігацій юридичних осіб у випадку їх дострокового погашення) із зазначенням активу, що є забезпеченням облігації, або вимоги до фонду погашення, створеного емітентом для забезпечення облігацій.

В рамках проведених за темою дисертації досліджень пропонується внести певні зміни до чинного загального та спеціального законодавства України, що дасть змогу ліквідувати деякі прогалини нормативно-правового регулювання обігу бездокументарних цінних паперів, сприятиме удосконаленню механізмів забезпечення обігосдатності цих фондових інструментів і дозволить забезпечити ефективний захист володільців й інвесторів у бездокументарні акції й облігації.

## ВИСНОВКИ

У дисертації здійснено теоретичне узагальнення й вирішено наукове завдання, що полягає у розгляді цивільно-правових механізмів забезпечення обігу бездокументарних цінних паперів і засобів охорони прав їх володільців та внесено пропозиції щодо удосконалення вітчизняного законодавства у цій сфері.

На підставі теоретичних положень у дисертації зроблено наступні основні висновки.

1. Доведено, що виникнення й розвиток відносин у сфері обігу бездокументарних цінних паперів визначили етапи становлення депозитарної системи України. Спираючись на досвід розвинених країн світу окреслено основні проблемні питання, які пов'язані з механізмами: а) створення Центрального депозитарію; б) формування системи депозитаріїв. Визначено перспективні напрямки удосконалення Національної депозитарної системи: а) організаційно-правової форми Центрального депозитарію; б) запровадження депозитаріїв нових видів, таких як Міжнародний Центральний депозитарій та клієнтські депозитарії.

2. З урахуванням особливостей виникнення й розвитку механізмів обігу бездокументарних цінних паперів у різних правових сім'ях (системах) систематизовано точки зору наукової спільноти щодо сутності цих фондових інструментів та встановлено, що їх правова природа розглядалася вченими як: 1) окрема юридична конструкція, що слугує: а) засобом фіксації

майнових прав, б) засобом фіксації правової інформації; 2) безготівкові цінні папери; 3) правові абстракції; 4) інструмент розрахунково-касових операцій. Враховуючи цивілістичну доктрину про бездокументарні цінні папери запропоновано авторське визначення поняття «бездокументарний цінний папір» – це електронний документ, що має встановлені законодавством обов'язкові реквізити, яким посвідчуються права (майнові й немайнові) їх володільця, що визначаються в проспекті емісії, а також надає право управоможеній особі на їх відчуження шляхом трансферу через депозитарну установу, що засвідчується електронним підписом цієї установи, після нотаріального посвідчення розпорядчого документа управоможеною особою.

3. Розглянуто ознаки бездокументарних цінних паперів, що визначають їх обігоздатність на міжнародному й національному фондових ринках. Виокремлено їх основні родові (загальні) ознаки: 1) презентація у вигляді інформації в електронному запису на рахунку; 2) легітимація управоможеної особи; 3) посвідчення певних суб'єктивних прав: а) для бездокументарних акцій – корпоративних прав їх володільців; б) для бездокументарних облігацій – зобов'язальних (боргових) прав вимоги; 4) літеральність – структура даних про бездокументарні цінні папери в системі депозитарного обліку цінних паперів; 5) оборотоздатність прав, засвідчених цінним папером; 6) публічна достовірність; 7) абстрактність; 8) автономність; 9) формалізм; 10) нормативна визначеність видів і груп цінних паперів; 11) відображення способу фіксації прав, посвідчених цінним папером у вигляді електронного запису на рахунку у цінних паперах; 12) гарантія належного здійснення прав і обов'язків, що впливають з умов їх випуску. Запропоновано також перелік спеціальних ознак бездокументарних цінних паперів, що визначають їх обігоздатність: а) емісійність; б) конвертаційна здатність; в) опосередковане володіння тощо.

4. У ході дослідження розвитку міжнародного фондового ринку на сучасному етапі, встановлено, що для здійснення обігу бездокументарних цінних паперів на національному фондовому ринку існують певні обмеження. У зв'язку з цим можна вести мову про обмежену обігоздатність бездокументарних цінних паперів. Враховуючи наявні обмеження обігу бездокументарних цінних паперів і з метою спрощення механізму їх розміщення як на національному, так міжнародному фондовому ринку запропоновано впровадити правовий механізм первинного публічного розміщення (ОПІ) акцій й облігацій. Наведено авторське поняття ПРО (первинне публічне розміщення) бездокументарних цінних паперів – це сукупність односторонніх правочинів, які вчиняються емітентом із метою здійснення публічної пропозиції достатній кількості інвесторів для укладання в майбутньому договорів щодо відчуження цих фінансових інструментів на первинному (вторинному) фондовому ринку (національному чи іноземному).

5. Проаналізувавши чинні нормативні положення ст. 16, 17, 18 Закону України «Про цінні папери та фондовий ринок»), встановлено, що більшість правочинів у сфері надання фінансових



послуг є договорами про надання послуг щодо бездокументарних цінних паперів. Проведено класифікацію договорів про надання фінансових послуг щодо бездокументарних цінних паперів: а) договори, що стосуються розміщення бездокументарних цінних паперів на первинному та вторинному ринках (договори андеррайтингу, посередницькі договори; біржові правочини); б) договори, що стосуються виконання розрахункових операцій (банківські операції: розрахунково-касові, у тому числі клірингові, кореспондентські, репо); в) договори, що стосуються організаційно-розпорядчих актів допоміжного характеру на виконання вказівок управоможеної по бездокументарних цінних паперах особи-правоволодільця в системі депозитарного обліку.

6. За результатами дослідження депозитарних розписок у механізмі обігу бездокументарних акцій наведено їх авторське визначення як похідних цінних паперів, обіг яких забезпечує перехід прав на них основних цінних паперів, зокрема, емісійних (акції та облігації). Встановлено, що для виходу емітентів вітчизняних бездокументарних акцій на міжнародний фінансовий ринок варто більш широко застосовувати: 1) європейські депозитарні розписки, що дозволить їм стати обігоздатними на фондовому ринку країн ЄС; 2) американські боргові розписки, використання яких в перспективі дасть змогу вийти на ринок США.

7. При розгляді механізму обігу бездокументарних облігацій наведено авторське визначення поняття «облігація» – бездокументарний борговий цінний папір, що визначає відносини позики між емітентом і його володільцем і засвідчує майнове (зобов'язальне) право вимоги його володільця, зафіксоване у рішенні про випуск цінних паперів і проспекті емісії цінних паперів (для державних облігацій України – в умовах їх розміщення), повернути володільцю облігації її номінальну вартість із визначеними відсотками у встановлений строк. Запропоновано систему правочинів щодо бездокументарних облігацій в механізмі здійснення їх обігу.

8. Досліджено особливості захисту прав володільців бездокументарних цінних паперів та їх місце серед юрисдикційних форм захисту. З огляду на те, що бездокументарні акції і бездокументарні облігації можуть розміщуватися шляхом IPO, позови щодо захисту прав дрібних володільців цих фондових інструментів можуть бути непоодинокі й певною мірою носити масовий характер. У зв'язку з цим пропонується запровадити такий механізм юрисдикційного захисту, який дасть змогу упорядкувати й полегшити процесуальне провадження, а саме групові (колективні) позови володільців бездокументарних цінних паперів.

9. Визначено, що захист прав нотаріусом як юрисдикційний спосіб захисту прав дрібних володільців бездокументарних цінних паперів може використовуватися для захисту: 1) суб'єктивних прав продавця і покупця бездокументарних цінних паперів шляхом здійснення виконавчого напису нотаріусом у випадку надання помилкового розпорядження продавцем зберігачу (або уповноваженій особі депозитарної установи) вчинити переведення бездокументарних цінних паперів з рахунку у цінних паперах; 2) корпоративних прав спадкоємців

бездокументарних цінних паперів (акцій) до їх вступу у права власності щодо особистого (немайнового) права на управління акціями як часткою статутного капіталу акціонерного товариства у випадку такої необхідності шляхом видачі нотаріусом тимчасового свідоцтва на права розпорядження акціями до спливу шестимісячного строку після відкриття спадщини для спадкоємців.

## СПИСОК ОПУБЛІКОВАНИХ ПРАЦЬ ЗА ТЕМОЮ ДИСЕРТАЦІЇ

### Наукові праці, в яких опубліковані основні результати дисертації.

1. Кулик М. М. Облігації із забезпеченням як правовий засіб гарантованого захисту суб'єктивних майнових прав їх власників. *Науковий вісник Херсонського державного університету. Серія: Юридичні науки.* 2014. Вип. 6-2, т. 2. С. 20–26.
2. Кулик М. М. Правові засоби захисту прав інвесторів при недобросовісній емісії бездокументарних цінних паперів. *Национальный юридический журнал: теория и практика.* 2015. № 4. С. 55–60.
3. Кулик М. М. Договори про надання послуг у структурі правочинів щодо бездокументарних цінних паперів. *Право і суспільство.* 2015. № 5-2, ч. 2. С. 42–49.
4. Кулик М. М. Специфіка правочинів щодо бездокументарних акцій при приватизації державних підприємств. *Право та інновації.* 2015. № 3. С. 78–87.
5. Кулик М. М. Структура правочинів щодо бездокументарних облігацій в механізмі здійснення їх обігу. *Науковий вісник Херсонського державного університету. Серія : Юридичні науки.* 2015. Вип. 3, т. 1. С. 122–127.
6. Кулик М. М. Бездокументарні облігації як різновид боргових цінних паперів. *Проблеми законності.* 2015. Вип. 129. С. 148–153.
7. Кулик М. М. Емісія бездокументарних цінних паперів як підстава їх виникнення. *Теорія і практика правознавства* : електрон. наукометр. фахове вид. Нац. юрид. ун-ту ім. Ярослава Мудрого. Харків, 2015. Вип. 1. URL: <http://tlaw.nlu.edu.ua/article/view/63420> (дата звернення: 26.11.2017).

### Наукові праці, які посвідчують апробацію матеріалів дисертації.

8. Кулик М. М. Правовий режим облігацій: проблеми гармонізації законодавства України і Європейського Союзу. *Сучасні проблеми цивільного права та процесу* : матеріали "круглого столу", присвяч. пам'яті проф. Ч. Н. Азімова, 19 груд. 2014 р. Харків, 2015. С. 106–110.

9. Кулик М. М. Бездокументарна акція як корпоративний цінний папір. *Актуальні проблеми приватного права* : матеріали Міжнар. наук.-практ. конф., присвяч. 93-й річниці з дня народж. В. П. Маслова, Харків, 27 лют. 2015 р. Харків, 2015. С. 325–329.
10. Кулик М. М. Конституційне право на самозахист спадкоємця бездокументарних акцій при їх відчуженні за заповітом. *Проблеми вдосконалення правового забезпечення прав та основних свобод людини і громадянина* : матеріали Міжнар. наук.-практ. конф. (м. Запоріжжя, 26 черв. 2015 р.). Запоріжжя : Істина, 2015. С. 34–36.
11. Кулик М. М. Окремі питання здійснення та захисту суб'єктивних цивільних прав на бездокументарні цінні папери. *Проблеми вдосконалення приватноправових механізмів набуття, передачі, здійснення та захисту суб'єктивних цивільних прав* : матеріали "круглого столу", присвяч. пам'яті проф. Чингізхана Нуфатовича Азімова, м. Харків, 18 груд. 2015 р. Харків, 2016. С. 258–262.
12. Кулик М. М. Кондикційний позов як юрисдикційний спосіб захисту суб'єктивних цивільних прав інвесторів на бездокументарні цінні папери. *Актуальні проблеми приватного права* : матеріали наук.-практ. конф., присвяч. 94-й річниці з дня народж. В. П. Маслова, Харків, 19 лют. 2016 р. Харків : Право, 2016. С. 292–294.
13. Кулик М. М. Інститут омбудсмана у сфері фінансових послуг на ринку цінних паперів як елемент механізму охорони прав володільців бездокументарних цінних паперів. *Проблеми вдосконалення приватноправових механізмів набуття, передачі, здійснення та захисту суб'єктивних цивільних прав* : матеріали наук.-практ. конф., присвяч. пам'яті проф. Чингізхана Нуфатовича Азімова, 16 груд. 2016 р. Харків, 2017. С. 283–287.
14. Кулик М. М. Депозитарні розписки у механізмі обігу бездокументарних акцій. *Законодавство України: недоліки, проблеми систематизації та перспективи розвитку* : матеріали Всеукр. наук.-практ. конф., м. Херсон, 10–11 лют. 2017 р. Херсон, 2017. С. 51–55.
15. Кулик М. М. Правова природа бездокументарних цінних паперів. *Inovácia právne veda v procese európskej integrácie* : Medzinárodná vedecko-prakt. konf., 10–11 marca 2017. Sládkovičovo, 2017. С. 117–119.

## АНОТАЦІЯ

**Кулик М.М. Правове регулювання обігу бездокументарних цінних паперів.** – Кваліфікаційна наукова праця на правах рукопису.

Дисертація на здобуття наукового ступеня кандидата юридичних наук за спеціальністю 12.00.03 «Цивільне право та цивільний процес; сімейне право; міжнародне приватне право». –

Національний юридичний університет імені Ярослава Мудрого, Міністерство освіти і науки України, Харків, 2018.

Дисертаційна робота присвячена розгляду правовідносин, що виникають у сфері обігу бездокументарних цінних паперів на фондовому ринку України, аналізу законодавчих обмежень на обіг бездокументарних цінних паперів на первинному фондовому ринку України і здійснення транскордонних правочинів щодо них.

Автором висвітлено підстави виникнення і особливостям розвитку системи обігу бездокументарних цінних паперів. Крім того, автором надана загальна характеристика сфери обігу цих фінансових інструментів на міжнародному і вітчизняному фондових ринках, виокремлено ознаки, що визначають обігосдатність бездокументарних цінних паперів. Окреслені правові засади забезпечення обігу бездокументарних цінних паперів і досліджено правові механізми обігу їх видів (акцій та облігацій), зокрема, IPO (первинне публічне розміщення) і депозитарні розписки. Розглянуто юрисдикційні засоби захисту прав на бездокументарні цінні папери. Доведена необхідність запровадження такого механізму юрисдикційного захисту, як групові (колективні) позови дрібних інвесторів у бездокументарні цінні папери. Досліджені питання самозахисту прав їх володільців, враховуючи міжнародний і зарубіжний досвід у цій сфері, зокрема, корпоративні договори – для бездокументарних акцій й облігацій із забезпеченням – для бездокументарних облігацій.

**Ключові слова:** обіг бездокументарних цінних паперів, правочини- трансферти, IPO (первинне публічне розміщення), депозитарні розписки, юрисдикційні засоби захисту, групові (колективні) позови дрібних інвесторів у бездокументарні цінні папери, неюрисдикційна форма захисту, корпоративні договори, бездокументарні акції, облігації із забезпеченням, бездокументарні облігації.

## АННОТАЦІЯ

**Кулик М.М. Правовое регулирование оборота бездокументарных ценных бумаг. -** Квалификационная научная работа на правах рукописи.

Диссертация на соискание ученой степени кандидата юридических наук по специальности 12.00.03 «Гражданское право и гражданский процесс; семейное право; международное частное право». - Национальный юридический университет имени Ярослава Мудрого, Министерство образования и науки Украины, Харьков, 2018.

Диссертационная работа посвящена рассмотрению правоотношений, возникающих в сфере обращения бездокументарных ценных бумаг на фондовом рынке Украины, анализу

законодательных ограничений на оборот бездокументарных ценных бумаг на первичном фондовом рынке Украины и осуществления трансграничных сделок по ним.

Автором рассмотрены основания возникновения и особенности развития системы обращения бездокументарных ценных бумаг. Кроме того, автором предоставлена общая характеристика сферы обращения этих финансовых инструментов на международном и отечественном фондовых рынках, выделены признаки, определяющие обращение бездокументарных ценных бумаг. Указаны правовые основы обеспечения обращения бездокументарных ценных бумаг и исследованы правовые механизмы обращения их видов (акций и облигаций). Доказано, что правовые механизмы обращения бездокументарных ценных бумаг охватывают следующие этапы оборота этих фондовых инструментов: 1) первичное публичное размещение (IPO) и 2) отчуждение бездокументарных ценных бумаг на вторичном фондовом рынке (договоры купли-продажи, залога, дарения, наследования).

Сформулировано определение понятия «IPO эмиссионных ценных бумаг» и поддерживаются точки зрения определенных ученых о необходимости законодательного урегулирования «пробелов», которые мешают эффективно использовать IPO. Поэтому отмечается, что для удобства осуществления IPO как на отечественном, так и на международном фондовом рынке необходимо введение отдельного эмиссионного номинального счета в реестре, который открывается расчетным депозитарием для проведения такого классического IPO.

В работе проанализирована система сделок с бездокументарными ценными бумагами как оборотоспособные объектов гражданских прав. В систему сделок, которые охватывают все этапы оборота бездокументарных ценных бумаг на первичном (IPO) и вторичном фондовом рынке, входят договоры на предоставление полного спектра услуг с бездокументарными ценными бумагами.

Обосновано, что определения места договоров об оказании услуг в системе сделок с бездокументарными ценными бумагами и их классификация, имеют важное значение как правовое средство обеспечения обращения бездокументарных ценных бумаг. Кроме того, отмечается, что эти договора выделяются в структуре сделок с бездокументарными ценными бумагами по их предмету - определенной услуги, связанной с их размещением. Особенность таких договоров заключается в том, что они имеют разрешительный характер, то есть регулируются императивными нормами, и имеют стандартаю форму, установленную Национальной комиссией по ценным бумагам и фондовому рынку. Разрешительный характер предоставления финансовых услуг связан с необходимостью получения лицензий на их совершение. Учитывая все это, предложено рассматривать договора о предоставлении услуг с бездокументарными ценными бумагами и дана их юридико-правовая характеристика.

Подробно исследуется механизм обращения бездокументарных облигаций и предлагается авторское определение понятия «облигации» как бездокументарного долговой ценной бумаги. Доказано, что обращение бездокументарных облигаций имеет определенные особенности, связанные с некоторыми ограничениями их гражданского оборота. Исследована система сделок с бездокументарными облигациями, которые обеспечивают механизм осуществления их обращения.

Рассмотрены юрисдикционные средства защиты прав на бездокументарные ценные бумаги, в частности, доказана необходимость введения такого механизма юрисдикционной защиты, как групповые (коллективные) иски мелких инвесторов в бездокументарные ценные бумаги. Рассмотрены вопросы самозащиты прав их владельцев, учитывая международный и зарубежный опыт в этой сфере, в частности, корпоративные договора - для бездокументарных акций и облигации с обеспечением - для бездокументарных облигаций.

**Ключевые слова:** обращение бездокументарных ценных бумаг, сделки–трансферты, IPO (первичное публичное размещение), депозитарные расписки, юрисдикционные средства защиты, групповые (коллективные) иски мелких инвесторов бездокументарных ценных бумаг, неюрисдикционная форма защиты, корпоративные договора, бездокументарные акции, облигации с обеспечением, бездокументарные облигации.

## SUMMARY

**Kulyk M.M. Legal regulation of the circulation of uncertificated securities. - Qualification scientific work as a manuscript.**

Thesis for obtaining a scientific degree of Candidate of Legal Sciences on specialty 12.00.03 «Civil law and civil procedure; family law; international private law». -Yaroslav Mudryi National Law University, Ministry of Education and Science of Ukraine, Kharkiv, 2018.

The thesis is devoted to the consideration of legal relations which arise in the field of circulation of uncertificated securities on the stock market of Ukraine, analysis of legislative restrictions on the circulation of uncertificated securities on the primary stock market of Ukraine and the implementation of cross-border transactions with them. The reasons for emergence of the system of the uncertificated securities circulation, and peculiarities of its development are considered. In addition, general description of the sphere of circulation of these financial instruments on the international and domestic stock markets is provided, and signatures determining circulation of the uncertificated securities are identified. The legal basis for ensuring the circulation of the uncertificated securities is specified, and legal mechanisms for the circulation of their types (shares and bonds), in particular, IPO (initial public offering) and depository receipts are examined. The jurisdictional means of protecting the rights of the owner of uncertificated

securities are considered: a) vindication lawsuit and recompense for registered uncertificated securities; b) conditional lawsuit, which is defined as a mandatory legal way to protect rights from unlawful possession of uncertificated securities. Such mechanism of jurisdictional protection as the group (collective) claims of minority owners of uncertificated securities is proposed. It is suggested to introduce the institution of ombudsman in the field of financial services on the stock market as a jurisdictional means of protection for solving pre-judicial disputes between the owners of uncertificated securities and their issuers. Aspects of self-defense of rights to uncertificated securities are also considered, taking into account international experience in this field, in particular, such as corporate contracts – for uncertificated shares and secured bonds – for book-entry bonds.

**Keywords:** circulation of uncertificated securities, transactions-transfers, IPO (initial public offering), depositary receipts, jurisdictional means of protection, vindication lawsuit, recompense for registered uncertificated securities, conditional lawsuit, group (collective) claims of minority investors in uncertificated securities, institution of ombudsman in the sphere of financial services on the stock market, non-jurisdictional form of protection – self-defense, corporate contracts, uncertificated shares, secured bonds, book-entry bonds.

Відповідальний за випуск кандидат юридичних наук, доцент  
Надьон В.В.

Підписано до друку 19.10.2018 р. Формат 60x90/16.

Папір офсетний. Віддруковано на ризографі.

Ум. друк. аркушів. 0,9

Наклад 100 прим.

Зам. № \_\_\_\_\_

Друкарня  
Національного юридичного університету  
імені Ярослава Мудрого  
61024, м. Харків, вул. Пушкінська, 77