

УДК 347.13



## ЕМІСІЯ БЕЗДОКУМЕНТАРНИХ ЦІННИХ ПАПЕРІВ ЯК ПІДСТАВА ЇХ ВИНИКНЕННЯ

**М. М. КУЛИК,**

*провідний спеціаліст інформаційно-кодифікаційного  
відділу, здобувач кафедри цивільного права № 2,  
Національний юридичний університет  
імені Ярослава Мудрого,  
м. Харків*

*Проаналізовано поняття «емісія цінних паперів» як документарних, так і бездокументарних, наданих правниками та економістами. Визначено поняття емісії бездокументарних цінних паперів як емісійних правовідносин, що є підставою для їх виникнення та утворюють юридичний (фактичний) склад певних послідовних юридичних дій, врегульованих нормами права, та є частиною правовідносин цивільного обороту бездокументарних цінних паперів як оборотоздатних об'єктів цивільних прав.*

**Ключові слова:** емісія бездокументарних цінних паперів, юридичний (фактичний) склад, юридичні дії, оборотоздатність цінних паперів, цивільний оборот, односторонні правочини.

За часи становлення та розвитку науки про цінні папери й появи на фондовому ринку бездокументарних цінних паперів більшість науковців досліджували ці інструменти фондового ринку як об'єкти цивільного обороту з точки зору «безтілесних речей» чи підкреслювали їх дуалістичну природу, що поєднує ознаки речей та зобов'язань.

До кола науковців, які займалися даною проблематикою, слід віднести таких вітчизняних і закордонних вчених, як В. А. Белов, А. Г. Каранцев, Л. Р. Юлдашбаєва, В. Посполітак, І. Безклубій, О. Мозгова, Д. В. Мурзін, В. А. Барулін, В. Л. Яроцький, Г. Н. Шевченко, В. А. Кологойда, О. Виговський, С. І. Шимон та ін. Проте поняття емісії бездокументарних цінних паперів як підстави їх виникнення та визначення ознак такої емісії наразі досліджено недостатньо.

Тому метою статті є визначення поняття емісії бездокументарних цінних паперів як підстави їх виникнення, юридичної природи такої емісії та її

місця в цивільному обороті бездокументарних цінних паперів як оборотоздатних об'єктів.

Проблема поділу цивільних прав пов'язана з їх поділом на речові та зобов'язальні. Вона стикається з головною посилкою про непохитне уявлення про їх суворе розмежування з віднесенням будь-якого права або до речового, або до зобов'язального і неможливості для прав бути одночасно і тим, і іншим. Проте виникає все більше підстав для пом'якшення такого поділу, стосовно чого ще здавна висловлювалися припущення про те, що *речові права можуть із часом замінитися правами на дії*. У подальшому це знайшло свій вияв у конструюванні правового режиму так званих безтілесних речей, відомих ще давньоримському праву, виникненню «прав на права». Яскравим прикладом суміщення речових та зобов'язальних прав є ч. 2 ст. 190 ЦК, якою встановлюється, що майнові права є неспоживчою річчю і визнаються речовими правами. У цьому також спостерігається коливання пріоритетів від речового до зобов'язального права [5, с. 408].

На етапі становлення науки про цінні папери Д. В. Мурзін зазначав, що існує необхідність визначення юридичної природи цінних паперів шляхом аналізу договірної, емісійної та односторонне-договірної теорії цінних паперів. Також науковець підтверджував, що подвійна природа цінного паперу ставить питання про принципове розмивання межі між речовим і зобов'язальним правом. Поява в сучасній практиці бездокументарних цінних паперів настійно вимагає корегування сталих уявлень про об'єкти речових прав у цілому [6].

У науці цивільного права бездокументарні цінні папери є об'єктами цивільних прав, що посвідчують права (майнові чи немайнові). Тому емісія бездокументарного цінного папера може розглядатися як підстава виникнення таких прав з цінного папера.

Законодавець дає визначення емісії будь-якого цінного паперу як *сукупність дій емітента*, що проводяться в установленій законодавством послідовності й спрямовані на розміщення емісійних цінних паперів серед їх перших власників (п. 5 ч. 1 ст. 5 Закону України «Про цінні папери та фондовий

ринок» від 23.02.2006 р. № 3480-IV [1].

З наукової точки зору визначення поняття емісії цінного паперу було надано як цивілістами, так економістами.

В. Л. Яроцький як прихильник інструментальної концепції цінних паперів дав визначення емісії цінних паперів у двох аспектах. По-перше, як комплекс дій емітента і перших правонабувачів, юридично вагомими наслідками здійснення яких є оформлення цінних паперів і їх емісія – це правовстановлюючі юридичні факти єдиного юридичного складу [7, с. 12]. По-друге, «емісія є спеціальним, усталеним термінологічним позначенням процесу випуску цінних паперів у обіг і може бути як масовою, так і індивідуальною». Крім того, В. Л. Яроцьким зазначалося, що цінні папери масових емісій є одним з найпоширеніших різновидів як документарних, так і бездокументарних цінних паперів. Більш того, бездокументарні цінні папери, з урахуванням їх правової природи, взагалі не можуть випускатися в індивідуальному порядку. Вони завжди емітуються і функціонують у цивільному обороті тільки у вигляді цінних паперів масових емісій [Там само, с. 72].

З точки зору економічних уявлень науковці цієї сфери знань визначали емісію цінних паперів як сукупність цивільно-правових правочинів, адміністративних актів та організаційно-розпорядчих дій (зміст емісії), що здійснюються емітентами та іншими особами в порядку, передбаченому законом, або в іншому порядку, їм встановленій формі та послідовності (процедура емісії) та спрямованих на розміщення цінних паперів, а в підсумку – на задоволення економічних потреб громадян і юридичних осіб.

Оскільки емісія є послідовністю дій емітента та інших осіб (державних органів, органів корпоративного управління тощо), то в результаті цих дій виникають емісійні відносини, які мають єдину спрямованість на вирішення завдань, що стоять перед емітентом. Як і будь-які відносини у галузі економіки ці відносини, будучи опосередковані правом, набувають характеру правових. Розглядаючи їх з точки зору галузевої приналежності – поділу права на галузі за предметом і методом, слід підкреслити їх комплексний характер. Вони



володіють єдністю з погляду досягнення цілей, що стоять перед емісією [8, с. 248].

Також науковці у галузі економіки стверджують, що в ході емісії відбувається виникнення цінних паперів, з'являються відповідні права і обов'язки у різних учасників цього процесу. Відносно емісійних цінних паперів важливість самої процедури емісії полягає в тому, що в її результаті емітент стає зобов'язаною особою перед досить великою кількістю осіб. Звідси цілком можливо порушення прав набувачів цінних паперів і конфліктних ситуацій. Окрім цього, сама процедура емісії таїть у собі безліч питань та спірних моментів не лише теоретичного, але і практичного характеру, тому існує велика кількість підзаконних нормативних актів, присвячених саме її регулюванню [9, с. 268].

У науці цивільного права було доведено, що правочини (договори) можуть розглядатись у двох аспектах: як юридичні факти та як форма існування правовідносин [10, с. 116-117].

Юридичні факти є підставою виникнення, зміни та припинення цивільних правовідносин [5, с. 107].

Аналізуючи процедуру випуску бездокументарних цінних паперів, В. А. Барулін дійшов висновку, що така дія є *юридичним вчинком*, за допомогою якого здійснюється створення нового об'єкта цивільних прав [11, с. 15].

Розглядаючи юридичні факти, що зумовлюють виникнення зобов'язань, засвідчених бездокументними цінними паперами, В. А. Барулін підкреслив, що юридичний факт, покладений в основу виникнення бездокументного цінного паперу, – визначена законом дія, яка складається з ухвалення рішення про випуск цінних паперів і реєстрацію такого рішення у Федеральній комісії з цінних паперів РФ. Але науковцем *заперечувалося існування юридичного складу*, що покладений в основу виникнення зобов'язання, засвідченого бездокументарним цінним папером [11, с. 16].

Норми чинного законодавства не містять поняття емісії

бездокументарного цінного папера з визначенням певної сукупності дій емітента та її ознак.

Під поняттям емісії бездокументарних цінних паперів у чинних відомчих нормативних актах розуміється певна сукупність дій емітента – «особи, яка випускає (видає) їх у цивільний оборот, незалежно від того, йдеться про цінні папери масових емісій чи про документи, що випускаються в індивідуальному порядку» [7, с. 72]: 1) прийняття рішення про випуск бездокументарних цінних паперів емітентом; 2) повідомлення про такий випуск уповноважений орган; 3) отримання свідоцтва про реєстрацію випуску та проспекту емісії цінних паперів, виданою цим уповноваженим органом; 4) депонування оформлення глобального або тимчасового глобального сертифікату випуску цінних паперів, що розміщується у бездокументарній формі в Центральному депозитарії [3] або в Національному банку України (в разі випуску державних цінних паперів чи облігацій місцевих позик) (п. 6 Положення про провадження депозитарної діяльності) [4], а саме зараховує всі цінні папери певної емісії цінних паперів на рахунок емітента в цінних паперах (ч. 2 ст. 21 Закону України «Про депозитарну діяльність») [2].

Таку сукупність юридичних дій емітента необхідно розглядати не тільки як одиничний юридичний факт, що визначається як вчинок, а й як фактичний склад чи складний факт.

Українські науковці розрізняють ці поняття. У деяких випадках для виникнення, зміни та припинення цивільних правовідносин необхідна наявність не одного, а кількох юридичних фактів, тобто їх сукупності. У такому випадку йдеться про юридичний склад [5, с. 110].

У науковій літературі зазначалося, що в праві існує особлива категорія юридичних фактів – це факти, які мають складну структуру (*складні юридичні факти*) і характеризується за допомогою не однієї, а декількох ознак. Такі складні факти треба відрізнити від юридичного складу як сукупності юридичних фактів [5, с. 111].

Під елементом юридичного складу слід розуміти окремий юридичний

факт (подія або дія). Під елементом юридичного факту слід розуміти явища, що є складовими події або дії [10, с. 57].

Г. Н. Шевченко підкреслювала, що всі цінні папери характеризуються подвійною природою, вони надають право на сам об'єкт – цінний папір, а також на права, закріплені в такому цінному папері. Інститут цінних паперів може бути поділений на два відносно самостійні утворення, що відображають особливості окремих різновидів, регульованого в рамках інституту виду відносин – субінститут документарних цінних паперів і субінститут бездокументних цінних паперів.

Підставою виникнення права, вираженого в емісії цінного паперу, є складний фактичний склад, який характеризується жорстким набором строго певних юридичних фактів, що накопичуються у визначеній, імперативно встановленій законом послідовності. Такий фактичний склад включає: односторонні угоди (ухвалення рішення про розміщення цінних паперів і затвердження рішення про випуск цінних паперів); адміністративний акт (державна реєстрація випуску цінних паперів) і цивільно-правові угоди щодо відчуження таких емісійних цінних паперів їх першим власникам (односторонні угоди або договори, залежно від способу розміщення цінних паперів). Усі ці юридичні факти тільки в їх сукупності можуть породити такий правовий феномен як емісійні цінні папери.

Емісійні цінні папери в процесі емісії проходять певні стадії розвитку, наповнюючись змістом і набуваючи статусу об'єкта цивільних прав. Спочатку, до розміщення, в емітента з'являється квазіцінний папір. Емітент володіє правами на такий цінний папір, але не має і не може мати прав, що надаються таким цінним папером, оскільки в його особі збігаються одночасно і управомочена, і зобов'язана особа. В процесі розміщення емісійні цінні папери переходять до інвесторів – перших власників, які стають управомоченими щодо них особами, які одночасно володіють і правами на емісійні цінні папери, і правами, засвідченими такими цінними паперами. Цінні папери, що знаходяться в емітента на будь-яких підставах після розміщення, також не



надають йому засвідчуваних ними прав. Проте як тільки такий квазіцінний папір у результаті здійснення операцій перейде до інвестора, він набуває статусу повноцінного емісійного цінного паперу як об'єкта цивільного права і, відповідно, надає своєму власникові весь комплекс прав, засвідчуваних ним [12, пп. 3-5].

Науковці звертали увагу на те, що цивільна оборотоздатність цінних паперів утворює певну групу відносин.

Так, Р. В. Чикулаєв зазначав, що існують складнощі з регулюванням такої групи відносин, які відносяться до обороту цінних паперів. Під ним ми розуміємо комплексне явище, у сфері якого виникають відносини, пов'язані з юридичним породженням (випуск, видача і т.п.) цінних паперів, їх обігом (цивільно-правові операції, інші правопороджуючі факти), припиненням (погашення, анулювання і т.п.) цінних паперів, а також цілий низку інших відносин, що мають допоміжний характер, але які безпосередньо забезпечують здійснення операцій з цінними паперами [16, с. 12].

В. Л. Яроцький таку групу відносин назвав емісійно-посвідчувальними правовідносинами, які стосувалися як документарних, так і бездокументарних цінних паперів.

Документарний цінний папір як інструмент посвідчення майнового права підлягає пред'явленню (презентації) емітенту в момент його здійснення, а після цього, як правило, підлягає вилученню і погашенню. Бездокументарні цінні папери також посвідчують характер, обсяг, приналежність відповідним правонабувачам та інші характеристики майнових прав за умови їх належного змістовного втілення у здійснених зберігачем облікових записах. У кінцевому підсумку вони інструментально забезпечують виникнення, передачу і здійснення цих майнових прав, оскільки це було б неможливим без використання бездокументарних цінних паперів з метою задіяння з ініціативи уповноваженої особи відповідних механізмів функціонування Національної депозитарної системи України [7, с. 13].

Є. Галков підкреслював, що сама структура емісійного складу буде у

більшості залежати від способу розміщення акцій: відкрита або закрита підписка, конвертація, розміщення додаткових акцій шляхом розподілу їх серед акціонерів. З точки зору цивільних прав у ході емісії створюється об'єкт цивільного обороту – цінні папери, при цьому права, які виникають у результаті придбання розміщених акцій, кардинально відрізняються від прав, якими володіє акціонерне товариство – емітент, що відчужує акції [13, с. 94-95].

З огляду на це можна дійти висновку, що емісія бездокументарних цінних паперів – це емісійні правовідносини, які є підставою їх виникнення і утворюють юридичний склад, оскільки кожна дія емітента щодо такого випуску в цивільний оборот є окремим юридичним фактом. До того ж такий юридичний склад є складом «із послідовним накопиченням елементів, що передбачає певний порядок появи кожного з елементів складу» [5, с. 111], та всі елементи цього юридичного складу мають особливість – вони «як правило, передбачені нормою права» [14, с. 67].

У підсумку наведемо визначення поняття емісії бездокументарних цінних паперів як підстави їх виникнення. Емісія бездокументарних цінних паперів – це емісійні правовідносини, що є підставою їх виникнення та утворюють юридичний (фактичний) склад певних послідових юридичних дій, врегульованих нормами права, є частиною правовідносин цивільного обороту бездокументарного цінного паперу як оборотоздатного об'єкта цивільних прав і має певні особливості:

- 1) вчиненням попередніх короткострокових (тимчасових односторонніх) правочинів з депозитарною установою;
- 2) узгодженням та оформленням Умов випуску з визначенням зобов'язань емітента – юридичної особи, яка буде зобов'язана необмеженому колу осіб – власникам емісійних цінних паперів;
- 3) такі умови випуску за юридичною природою є одностороннім публічним правочином.

#### **Список літератури:**

1. Про цінні папери та фондовий ринок : Закон України від 23.02.2006 р. № 3480



// Офіційний вісник України. – 2006. – № 13. – Ст. 857.

2. Про депозитарну систему : Закон України від 06.07.2012 р. № 5178-VI // Офіційний вісник України. – 2012. – № 76. – Ст. 3066.

3. Положення про глобальний сертифікат та тимчасовий глобальний сертифікат : затв. рішенням Нац. коміс. з цін. паперів та фонд. ринку України від 30.07.2013 р. № 1332 // Офіційний вісник України. – 2013. – № 71. – Ст. 2630.

4. Положення про провадження депозитарної діяльності : затв. рішенням Нац. коміс. з цін. паперів та фонд. ринку України від 23.04.2013 р. № 735 // Офіційний вісник України. – 2013. – № 52. – Ст. 1910.

5. Цивільне право : підруч. : у 2 т. / за ред.: В. І. Борисова, І. В. Спасибо-Фатєєва, В. Л. Яроцький ; Нац. ун-т «Юрид. акад. України ім. Ярослава Мудрого». – Х. : Право, 2011. – Т. 1. – 656 с.

6. Мурзин Д. В. Ценные бумаги как юридические конструкции гражданского права : автореф. дис. ... кан. юрид. наук : 12.00.03 / Дмитрий Витальевич Мурзин ; М-во образования Рос. Федерации, Ур. гос. юрид. акад. – Екатеринбург, 2001. – 23 с.

7. Яроцький В. Л. Цінні папери в механізмі правового регулювання майнових відносин (основи інструментальної концепції) : монографія / В. Л. Яроцький. – Х. : Право, 2006. – 544 с.

8. Корпоративное право : учеб. / отв. ред. И. С. Шиткина. – М. : Волтерс Клувер, 2007. – 648 с.

9. Молотников А. Е. Правовое регулирование рынка ценных бумаг : учеб. пособие / А. Е. Молотников. – М. : Стартап, 2013. – 552 с.

10. Красавчиков О. А. Юридические факты в советском гражданском праве / О. А. Красавчиков. – М. : Госюриздат, 1958. – 183 с.

11. Барулин В. А. Бездокументарные ценные бумаги в гражданском праве : автореф. дис. ... канд. юрид. наук : 12.00.03 / Владимир Анатольевич Барулин ; Моск. открытый соц. ун-т. – М., 2001. – 26 с.

12. Шевченко Г. Н. Проблемы гражданско-правового регулирования эмиссионных ценных бумаг : дис. ... д-ра юрид. наук : 12.00.03 / Галина Николаевна Шевченко ; Федер. агентство по образованию, Гос. образоват. учреждение высш. проф. образования «Дальневост. гос. ун-т». – Владивосток, 2006. – 361 с.

13. Галков Е. Особенности размещения эмиссионных ценных бумаг: сравнительно-правовой аспект / Е. Галков // Хозяйство и право. – 2014. – № 2. – С. 94–107.

14. Исаков В. Б. Фактический состав в механизме правового регулирования / В. Б. Исаков ; науч. ред. С. С. Алексеев. – Саратов : Изд-во Саратов. ун-та, 1980. – 128 с.

15. Чикулаев Р. В. Сочетание частно-правовых и публично-правовых начал регулирования оборота ценных бумаг в современных условиях / Р. В. Чикулаев // Гражданское право. – 2014. – № 3. – С. 12–17.

### **Кулик М. М. Эмиссия бездокументарных ценных бумаг как основание их возникновения.**

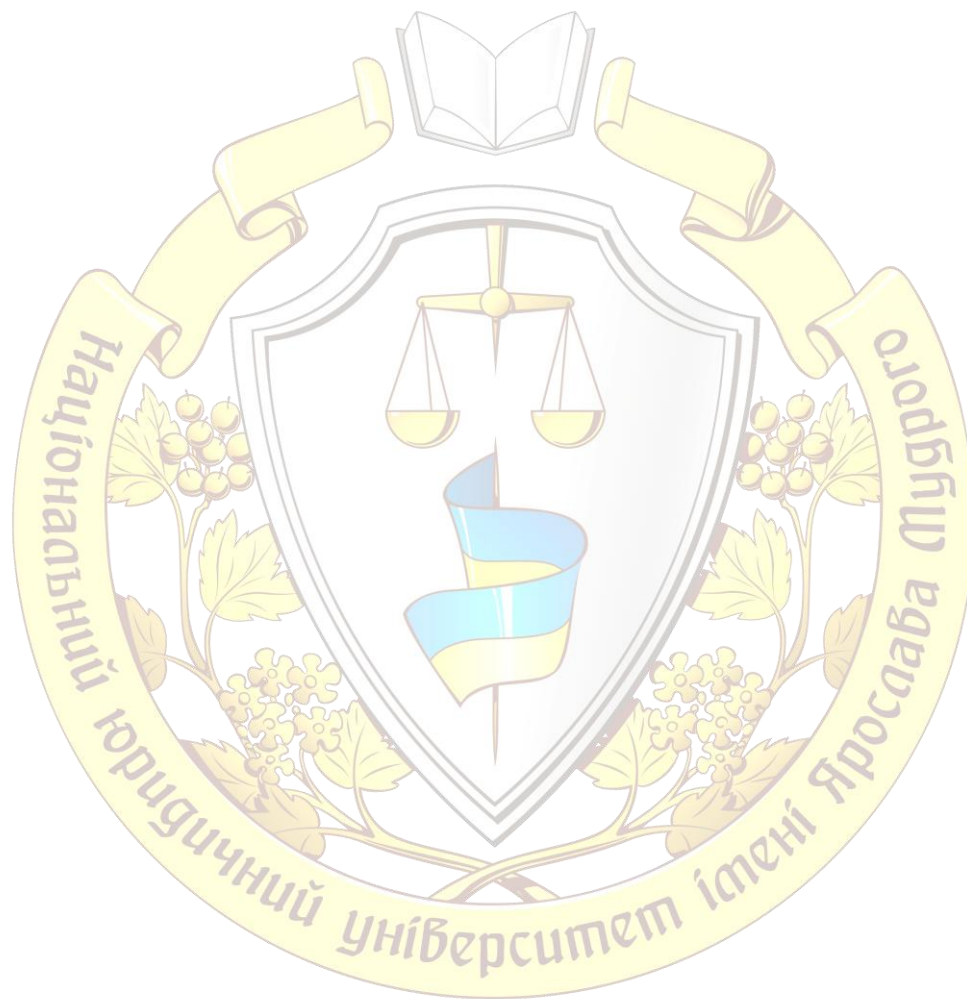
*Проанализировано понятие «эмиссия ценных бумаг» как документарных, так и бездокументарных, которые были даны цивилистами и экономистами. Определено понятие эмиссии бездокументарных ценных бумаг как эмиссионных правоотношений, которые являются основанием для их возникновения и образуют юридический (фактический) состав определенных последовательных юридических действий, урегулированных нормами права, и являются частью правоотношений гражданского оборота бездокументарных ценных бумаг как оборотоздатных объектов гражданских прав.*

**Ключевые слова:** эмиссия бездокументарных ценных бумаг, юридический (фактический) состав, юридические действия, оборотоздатність ценных бумаг, гражданский оборот, односторонние правовые сделки.

**Kulyk M. M. Emission of uncertificated securities as grounds of their emergence.**

*In the article the concept of «emission of securities» both as certificated so uncertificated ones given to the employees and economists has been analyzed. It has been given by the author the definition of the concept of emission of uncertificated securities as emission legal relations being the grounds of their emergence and set up legal ( actual) composition of t certain consistent legal actions regulated by the rules of law and being part of the legal relations of the civil turnover of uncertificated securities as objects of civil rights with the capacity to turnover.*

**Key words:** emission of uncertificated securitie ,legal(actual) composition, legal actions, capacity to turnover of securities, civil turnover, one-sided transactions.



**Розширена анотація**  
**статті Кулик Маргарити Михайлівни**  
**на тему: «Емісія бездокументарних цінних паперів як підстава їх**  
**виникнення»**

*Kulyk Margaryta*, Applicant of the Civil Law Department № 2 Yaroslav Mudry National Law University, Kharkiv

An extended abstract of a paper on the subject of  
**«Emission of uncertificated securities as grounds of their emergence»**

**Problem setting.** During the formation and development of science on securities and emergence on stock market of uncertificated securities, the majority of scientists investigated these instruments of stock market as objects of the civil turnover from the point of view of «bodiless things» or stressed their dualistic nature composing features of things and obligations.

**Recent researches and publications analysis.** Such works have been carried out both by domestic and foreign scientists, namely, V.A.Belov, A.G.Karantsev, L.R.Yudashbayeva, V. Pospolitik, I. Bezklubyi, O. Mozhovaya, D.V. Murzin, V.A. Barulin, V.L.Yarotskyi, G.N.Shevchenko, V.A.Kologoyda, O.Vygovskyi, S.I.Shymon and others.

The concept of uncertificated securities emission as grounds of their emergence and definition of such an emission features has been devoted insufficient number of scientific papers.

**Paper objective.** Objective of this article is the definition of the concept of emission of uncertificated securities as grounds of their emergence, legal nature of such an emission and its place in the civil turnover of uncertificated securities as objects with capacity to turnover.

**Paper main body.** In the article the concept of «emission of securities» both as certificated so uncertificated ones given to the employees and economists has been



analyzed. The author made the conclusion that legal nature of emission of any securities is legal composition including sequence of certain actions directed to the emergence in the civil turnover such objects of the civil rights as securities.

On the base of the comparative analyses of certificated and uncertificated securities it has been proved that emission of uncertificated securities as grounds of their emergence has certain peculiarities permitting to single out these securities concept from the general concept of emission of security given under current legislation of Ukraine.

**Conclusions of the research.** It has been given by the author the definition of the concept of emission of uncertificated securities as emission legal relations being the grounds of their emergence and set up legal ( actual) composition of t certain consistent legal actions regulated by the rules of law and being part of the legal relations of the civil turnover of uncertificated securities as objects of civil rights with the capacity to turnover.

To the legal actions that has been taken by the issuer of uncertificated securities for their emergence as certain property and non-property rights it is related the following:

- 1) conclusion of the temporary (preliminary) unilateral transactions as to the opening of a personal account for the entire issue of emission securities with depositories and registrars;
- 2) coordination and execution of certain organizational and administrative actions with the National Commission on Securities and Stock Market of Ukraine.

One of the main actions of the issuer is working out and approval of the administrative acts with the National Commission on Securities and Stock Market of Ukraine in the form of the Terms of issue of securities.

- 3) In the Terms of issue (emission) it is the issuer that takes the certain obligations depending from those rights identifying certain types of uncertificated securities

**Key words:** emission of uncertificated securities, legal(actual) composition, legal actions, capacity to turnover of securities, civil turnover, one-sided transactions.