



**Маргарита Михайлівна Кулик,**  
здобувач кафедри цивільного права № 2  
Національний юридичний університет  
імені Ярослава Мудрого,  
м. Харків

УДК 347.2/3

## БЕЗДОКУМЕНТАРНІ ОБЛІГАЦІЇ ЯК РІЗНОВИД БОРГОВИХ ЦІННИХ ПАПЕРІВ

*У статті визначається специфіка правового режиму та юридичної природи облігацій. Зазначено, що бездокументарна облігація як борговий цінний папір опосередковує чи встановлює відносини позики між емітентом облігації та її володільцем й зобов'язує емітента повернути певний грошовий еквівалент в зазначений строк та виплатити певний відсоток (прибуток). На підставі порівняльного аналізу документарних та бездокументарних цінних паперів виокремлюються особливості бездокументарної облігації як боргового цінного папера.*

**Ключові слова:** борговий цінний папір, облігація у бездокументарній формі, облігаційна позика, облігації іменні; облігації на пред'явника, емітент облігацій, володільць облігацій.

Метою статті є встановлення особливостей бездокументарних облігацій як різновиду боргових цінних паперів у порівнянні з облігаціями у документарній формі випуску .

Бездокументарним цінним паперам та їх місцю серед об'єктів цивільних правовідносин з моменту їх появи на ринку цінних паперів було присвячено багато наукових праць як вітчизняних науковців, так і науковців інших країн, зокрема, Є. Дьомушкіної, Л. Добриніної, В. А. Баруліна, Д. Степанова, Є. Решетіна, В. Л. Яроцького, Г. Н. Шевченко, О. Виговського, С. Я. Вавженчука та інших, але бездокументарні облігації як боргові цінні папери досі вивчені недостатньо.

До категорії об'єктів, що забезпечують досягнення правової мети, рівною мірою належать і документарні, і бездокументарні цінні папери. Отже, незалежно від наявності чи відсутності документарної оболонки, цінний папір здатний виконувати своє функціональне призначення [2, с. 96].

Поняття облігації змінювалося як на законодавчому рівні, так у теорії економіки та цивільного права і трактувалося різними науковцями в певний історичний період часу по-різному.

Облігації є довгостроковою позикою, термін і порядок сплати по яких наперед встановлені [3, с. 220].

Облігація – сертифікат, який засвідчує факт заборгованості і зобов'язання боржника виплатити кредиторovi визначений відсоток від боргу і погасити сам борг (амортизацію) після закінчення певного періоду [4, с. 157].

Облігації завжди є гроші, узяті у позику, які компанія, що їх випустила, зобов'язується повернути. Саме тому вони називаються «облігаціями» – від англійського слова «obligation» – зобов'язання. Це щось на кшталт письмової обіцянки повернути гроші. Коли компанія продає облигації, вона бере в борг гроші у інвесторів, які їх купують, і облигації стають формальним свідомством такої позики. Кожна облигація – це угода з боку компанії виплатити номінальну вартість облигацій у встановлений час, і в більшості випадків – певний щорічний позиковий відсоток [5, с. 33].

Облігація (bond) визначалася як довгострокове боргове зобов'язання та цінний папір з фіксованим доходом, за яким емітент зобов'язується виплатити держателю фіксовану суму капіталу в зазначений момент у майбутньому або виплатити відсотки за півріччя чи щорічно [6, с. 40].

Облігації, на відміну від акцій, опосередкують відносини позики і їх випуск є одним із джерел фінансування компанії. Облігація надає право на отримання певного фіксованого відсотка, який може бути виплачений з пайового капіталу [7, с. 134-135].

Деякі науковці [3, с. 220; 7, с. 134-135] відносять чи опосередковують правовідносини між емітентом облигації і його власником як правовідносини позики та визначають їх облигаційною позикою.

Частина науковців заперечують існування договірних відносин між власником облигації та зобов'язаною по ній особою [8, с. 19] і підкреслюють їх виникнення тільки між емітентом і першим набувачем облигації [1], а власники облигацій, які їх купуватимуть на вторинному ринку цінних паперів, не будуть учасниками цього договору. Тому й передачу цінного паперу не можна розглядати як передачу прав за договором, покладеним в основу видачі паперу.

Наведені визначення облигації були запропоновані для документарної форми їх випуску, але з появою бездокументарної форми облигації визначення цих цінних паперів як боргових має бути змінено з урахуванням наукових напрацювань у розглядуваній сфері.

Досліджуючи видові конструкції цінних паперів, В. Л. Яроцький підкреслив, що такий *борговий цінний папір, як облигація, повинен посвідчувати майнове (зобов'язальне) право вимоги повернення визначеної їй номінальною вартістю грошової суми з обумовленими відсотками у встановлений строк*. Інші їх змістовні особливості і параметри конкретизуються на рівні самомоделювання як у реквізитах цінних паперів одного випуску, так і в положеннях локальних нормативних актів (зокрема, в умовах їх випуску та обігу) [9, с. 184].

Щодо реквізитів можна зазначити, що у бездокументних цінних паперах як елемент формалізму цінного паперу трансформується в зареєстроване рішення

про випуск і повідомлення про реєстрацію випуску. Точніше, тут відбувається не прояв так званих псевдореквізитів, а виникнення нового елемента у складі формалізму як специфічної властивості цінних паперів. Відповідно, тип цінних паперів, визначений у класичних цінних паперах за допомогою реквізитів (у іменних цінних паперах тип відбивається також у відповідних записах емітента), у бездокументарних цінних паперах спочатку вказується в рішенні про випуск цінних паперів, і саме рішення про випуск – основоположний документ, на підставі якого тип цінних паперів відображається в реєстрі при первинному розміщенні або розміщенні першим власником.

Придбаваючи бездокументарний цінний папір, суб'єкт ставить за мету стати володарем прав, які виражені не у власно цінному папері, а переважно в рішенні про випуск. Точніше, новоявлений правовласник сумлінно довірився саме змісту прав [10, с. 31].

Що ж до форми існування, то облігації в Україні існують виключно у бездокументарній формі. Бездокументарна форма існування облігації запроваджена на законодавчому рівні недавно шляхом внесення змін Законом України «Про внесення змін до деяких законодавчих актів України щодо облігацій» від 2 червня 2011 р. № 3461-VI до ч. 2 ст. 7 Закону України «Про цінні папери та фондовий ринок». Як наслідок, ця норма виключила можливість випуску облігацій у документарній формі, як це було раніше, та позбавила можливості запровадження паралельно двох форм існування облігацій (документарної і бездокументарної) [11, с. 122].

Облік прав на цінний папір здійснюється депозитарієм, а забезпечення ідентифікації власників за обліком поступок вимог по цінних паперах здійснюється реєстродержателем. При цій підформі ініціатива встановлення договірних відносин може виходити як від емітента, так і від конкретного власника цінних паперів.

Як відзначалося, головною функцією реєстродержателя є забезпечення ідентифікації власників шляхом обліку поступок вимог по цінних паперах [12, с. 112].

Особливістю цінних паперів як об'єктів цивільних прав є існування як права на цінний папір, так і права з цінного паперу.

При емісії бездокументарних облігацій права емітентів на них фіксуються на особистих рахунках у системі реєстру. Така фіксація включає і фіксацію прав з цінного паперу, що складають зміст зобов'язальних прав, які передбачені певним різновидом облігації як боргового цінного паперу – це відрізняє бездокументарні облігації від їх документарної форми випуску.

Практично всі види цінних паперів зобов'язані своїм існуванням наявністю адекватних їм господарських договорів, одним з можливих свідчень або однієї з форм існування яких вони виступають. Так, складські посвідчення випускаються відповідно до договору зберігання; коносамент – договором на перевезення; облігації і векселі – договором позики; банківські сертифікати і ощадкнижки на пред'явника – договором банківського вкладу; заставні –

договором про іпотеку. Аналогічно можна сказати, що акції випускаються відповідно до засновницького договору.

У цілому конкретні види цінних паперів – це різні форми поєднання їх реквізитів і особливо майнових прав [13, с. 32]. Зовнішня суть прав згідно з чинним законодавством змінилася і прямо залежить від суті прав, що надаються цінним папером [10, с. 35]. Суть прав за цінним папером – основоположний момент, або критерій, згідно з яким визначається вид цього паперу і, як наслідок, форма вираження. І відповідно суть прав, утілених у конструкцію цінних паперів, диктує можливу специфіку переходу прав до управоможеної особи. Точніше, якщо суть облігацій дозволяє нехтувати обов'язковою ідентифікацією власника при здійсненні прав, цей факт означає, що в принципі можливий випуск цих цінних паперів – як пред'явницьких, так і іменних, причому випуск облігацій іменних також можливий саме тому, що принцип реалізації права за таким цінним папером у результаті так званого відображення безликого договору позики ніскільки не страждає і статус власника облігації не є жодним чином ущемлений. Облігації можуть бути випущені як в документарній формі, так і у бездокументарній (відповідно як на пред'явника, так й іменні) [10, с. 37].

Поява в сучасній практиці бездокументарних цінних паперів настійно вимагає коректування усталених уявлень про об'єкти речових прав у цілому. Звернення до проблематики цінних паперів може служити базисом для розробки нових загальнотеоретичних моделей, яскравим прикладом чому служить створення Б. Б. Черепаніним конструкції односторонньо-уповноважуючих і односторонньо-зобов'язуючих правочинів [14].

В. Л. Яроцький підкреслює існування типових модельних схем, утілених у боргові цінні папери і в договірні конструкції, що опосередковують боргові відносини, підлягають порівнянню з огляду на їх альтернативність як окремих правових форм їх інструментального забезпечення (наприклад, відповідний борговий цінний папір і договір позики відповідно) [9, с. 179].

У механізмі встановлення боргових відносин борговий цінний папір не підлягає розгляду як допоміжний (по відношенню до емісійного договору) документ. Оформлення і емісія боргового цінного папера є не додатковим підтвердженням, а основною і самостійною правовою формою самоделювання боргових відносин між: емітентом і правонабувачем, в якій знаходить втілення належне останньому майнове право вимоги. Лише за умови належного (з точки зору виконання нормативних вимог щодо їх форми і реквізитів) моделювання цінний папір набуває значення оборотоздатного об'єкта цивільних прав. Таким чином, з точки зору інструментальної характеристики борговий цінний папір є формою вираження вчиненого емітентом односторонньо-уповноважуючого правочину (одного із юридичних фактів юридичного складу, наявність якого призводить до виникнення боргових відносин як бажаного для боржника і кредитора правового наслідку). На відміну від усіх інших боргових документів, що не мають самостійного значення як форма фік-

сації боргових прав, цінні папери мають не лише доказове значення, а виступають як інструмент самоделювання (тобто втілення в їх змісті визначених законодавчо типових модельних схем побудови стандартизованих майнових прав), що забезпечує в подальшому їх посвідчення і здійснення [9, с. 181].

Підсумовуючи зазначимо, що особливостями бездокументарних облігацій є: 1) суть права, закріпленого в рішенні про випуск цінних паперів та у проспекті емісії цінних паперів, включає майнове (зобов'язальне) право вимоги його володільця повернути їх номінальну вартість та обумовлені відсотки у встановлений строк; 2) їх емісія є завжди публічним правочинним, який встановлює правовідносини позики між емітентом облігацій та їх володільцем, у формі електронного документа; 3) облігації можуть бути як іменні, так і на пред'явника.

Враховуючи ці особливості, пропонуємо таке визначення облігації: «Облігація – це бездокументарний борговий цінний папір, що визначає відносини позики між емітентом та його володільцем та засвідчує майнове (зобов'язальне) право вимоги його володільця, зафіксоване у рішенні про випуск цінних паперів та проспекті емісії цінних паперів (для державних облігацій України – в умовах їх розміщення), повернути володільцю облігації її номінальну вартість з обумовленими відсотками у встановлений строк.

#### **Список літератури:**

1. Про цінні папери та фондовий ринок : Закон України від 23 лют. 2006 р. № 3480-IV // Офіц. вісн. України. – 2006. – № 13. – Ст. 857.
2. Виговський О. І. Бездокументарні цінні папери в системі об'єктів цивільних прав / О. І. Виговський // Право України. – 2010. – № 12. – С. 95–100.
3. Нерсесов Н. О. Избранные труды по представительству и ценным бумагам в гражданском праве / Н. О. Нерсесов ; Моск. гос. ун-т им. М. В. Ломоносова, каф. гражд. права юрид. ф-та. – М. : Статут, 1998. – 286 с. – (Класика российской цивилистики).
4. Алёхин Б. И. Рынок ценных бумаг: введение в фондовые операции / Б. И. Алёхин. – М. : Финансы и статистика, 1991. – 158 с.
5. Приобретение акций : практ. пособие по использованию финансовых средств для приобретения акций и облигаций на рынке цен. бумаг США и Канады. – Свердловск : [б. и.], 1991. – 268 с.
6. Балабанов В. С. Рынок ценных бумаг: коммерческая азбука / В. С. Балабанов. – М. : Финансы и статистика, 1994. – 126 с.
7. Полковников Г. В. Английское право о компаниях: закон и практика : учеб. пособие / Г. В. Полковников. – М. : НИМП, 1999. – 240 с.
8. Новосёлова Л. А. Облигация – ценная бумага или договор займа / Л. Новосёлова // Хозяйство и право. – 2011. – № 10. – С. 18–26.
9. Яроцький В. Л. Цінні папери в механізмі правового регулювання майнових відносин (основи інструментальної концепції) : моногр. / В. Л. Яроцький. – Х. : Право, 2006. – 544 с.
10. Решетина Е. Н. К вопросу о переходе прав по бездокументарным ценным бумагам / Е. Решетина // Хозяйство и право. – 2003. – № 6. – С. 30–37.
11. Вавженчук С. Я. Правове регулювання фондового ринку : навч. посіб. / С. Я. Вавженчук ; Київ. нац. екон. ун-т ім. Гетьмана. – Ніжин : Аспект-Поліграф, 2013. – 582 с.
12. Дёмушкина Е. С. Ценные бумаги / Е. Дёмушкина // Закон. – 1995. – № 7. – С. 106–113.
13. Рынок ценных бумаг : учеб. / под ред. В. А. Галанова, А. И. Басова. – М. : Финансы и статистика, 2002. – 448 с.

14. Мурзин Д. В. Ценные бумаги как юридические конструкции гражданского права : автореф. дис. ... канд. юрид. наук : 12.00.03 / Дмитрий Витальевич Мурзин ; М-во образования Рос. Федерации, Урал. гос. юрид. акад. – Екатеринбург, 2001. – 28 с.

**Кулик М. М. Бездокументарные облигации как разновидность долговой ценной бумаги.**

*В статье определяется специфика правового режима и юридической природы облигации. Отмечено, что бездокументарная облигация как долговая ценная бумага опосредствует или устанавливает отношения займа между эмитентом облигации и ее владельцем и обязывает эмитента вернуть определенный денежный эквивалент в установленный срок и выплатить определенный процент (прибыль). На основании сравнительного анализа документарных и бездокументарных ценных бумаг выделяются особенности бездокументарной облигации как долговой ценной бумаги.*

**Ключевые слова:** долговая ценная бумага, облигация в бездокументарной форме, облигационный займ, облигации именные, облигации на предъявителя, эмитент облигаций, владелец облигаций.

**Kulyk M. M. Book-entry bonds as a variety of the debt securities.**

**Problem Setting.** *The article is devoted to the allocation of the features of the legal order and legal nature of the book-entry bonds as a variety of the debt securities.*

**Analysis of the recent researches and publications.** *The book-entry securities and their place among other objects of the civil legal relations from the moment of their appearance on the securities market have been devoted many scientific works and publications both Ukrainian scientists and scientists of other countries, in particular, E. Dyomushkina, L. Dobrynina, V. A. Barulin, D. Stepanov, E. Reshetin, V. L. Yarotsky, G. N. Shevchenko, O. V. Vygovsky, S. Ya. Vavzhenchuk and others.*

**Paper objective.** *With regard of definitions of the bond as the debt security of the documentary form of issue which has been proposed by the scientists specialized on civil law problems at different times of the development of the teaching on securities and specific features of the book-entry securities as certain rights, it is necessary to allocate peculiarities of the legal order and legal nature of the book-entry bonds as a variety of the debt securities.*

**Paper main body.** *In the article the different approaches to the definition of the bond have been given. It is specified that the documentary bond as the debt security mediates or establishes relations of the loan between the issuer of the bond and its owner and obligates the issuer to return a certain cash equivalent within a specified period and to pay a certain percentage (profit).*

*On the base of the comparative analysis of the documentary and book-entry securities the content of which includes the certain rights, the features of the book-entry bond as the debt security have been allocated: 1) the content of the right, embodied in the decision on the issue of the securities and in the securities emission prospectus, includes property (obligation) right of the requirement by its owner to return their nominal value and the agreed interest within the prescribed period; 2) their emission is always public transaction which establishes the legal relations of the loan between the issuer of the bonds and its owner in the form of the electronic document; 3) bonds may be both as registered bonds and also as bearer bonds.*

**Conclusions.** *Taking into account the current legislation of Ukraine which provides issue of the bonds only in the book-entry form and mentioned above features of the book-entry bonds, the following definition of the bond has been proposed: «The bond is the book-entry debt security determining relations of the loan between the issuer and its owner and certifies the property (obligation) right of the requirement by its owner embodied in the decision on issue of the securities and securities emission prospectus (for the state bonds of Ukraine and the conditions of its placement) to return the owner of the bond its nominal value with the agreed interest within the prescribed period».*

**Key words:** debt security, bond in the book-entry form, bond loan, registered bonds, bearer bonds, issuer of the bond, owner of the bonds.

*Надійшла до редколегії 23.03.2015 р.*