

УДК 336.012.23 (045)

Сьомченков О.А.

кандидат економічних наук, доцент

Національного наукового центру «Інститут аграрної економіки»

**ОКРЕМА ДУМКА ЩОДО КЛАСИФІКАЦІЇ
ЦІННИХ ПАПЕРІВ В УКРАЇНІ****INDIVIDUAL OPINION AS TO CLASSIFICATION
OF SECURITIES IN UKRAINE****АНОТАЦІЯ**

У статті на основі опрацювання групування цінних паперів в Україні, регламентованого діючою нормативною базою, вивчення еволюції фондових інструментів, дослідження закордонної практики обґрунтовано пропозиції щодо оптимізації національної класифікації. Розроблені пропозиції враховують характеристики окремих інструментів, їх єдність у межах груп, закономірності розвитку фондового середовища та адаптовані до ринкових реалій.

Ключові слова: цінні папери, класифікація, емісія, документ, депозитарний облік, реєстр.

АННОТАЦИЯ

В статье на основании анализа группировки ценных бумаг в Украине, регламентированной действующей нормативной базой, изучения эволюции фондовых инструментов, исследования зарубежной практики обоснованы предложения по оптимизации национальной классификации. Разработанные предложения учитывают характеристики отдельных инструментов, их единство в пределах групп, закономерности развития фондовой системы и адаптированы к рыночным реалиям.

Ключевые слова: ценные бумаги, классификация, эмиссия, документ, депозитарный учет, реестр.

ANNOTATION

Suggestions as to optimising Ukraine's national classification of securities are grounded in the article based on revealing security grouping in this country as well as the underlying legal framework, disclosing the evolution of stock instruments and studying relevant overseas practices. The suggestions take into account characteristic features of individual instruments, their unity within groups, laws of development of the stock environment, and are market-adapted.

Keywords: securities, classification, issue, document, custodian accounting, register.

Постановка проблеми. Класифікація як усвідомлений порядок цінних паперів з розділенням на різновиди у відповідності до важливих ознак відіграє важливу роль у формуванні системного сприйняття та впорядкуванні фондових процесів, регулюванні діяльності суб'єктів ринку, розвитку наукової фінансової думки. Науковці та практики від фінансів, концентруючи увагу на різних аспектах фондової проблематики, сприймають класифікацію цінних паперів як аксіому, розраховуючи на правильність обґрунтувань фахівців юридичної галузі, закладених у нормах закону. Проте аналіз нормативної бази, що регулює процес групування цінних паперів за основними ознаками, дозволяє стверджувати про появу складних штучних термінологічних та групувальних конструкцій, що не відповідають вимогам часу, а отже, можуть негативно впливати на подальший розвиток відносин на ринку.

Аналіз останніх досліджень і публікацій. Моніторинг провідних національних фінансових видань дозволяє стверджувати про відсутність протягом останніх років публікацій з проблем класифікації цінних паперів в Україні.

Постановка завдання. Мета статті – обґрунтування пропозицій щодо оптимізації групування цінних паперів в Україні з упорядкуванням термінологічного супроводження класифікації.

Виклад основного матеріалу дослідження. Специфіка використання цінних паперів у різних країнах може передбачати особливі підходи щодо їх групування, проте групи пайових та боргових інструментів занесені у скрижалі фондової справи і присутні практично у всіх національних класифікаціях. Третя група – похідні інструменти (англ. derivative) – була сформована відносно загальної історії цінних паперів не так давно та включає велику, систематично зростаючу сукупність інструментів, тому коректність назви групи і узагальнене визначення цінних паперів групи вважаємо актуальним напрямом наукових досліджень. Основними інструментами групи похідних є форварди, ф'ючерси, опціони, свопи.

У Законі України «Про цінні папери та фондовий ринок» (далі – Закон № 3480) визначено 6 класифікаційних груп фондових інструментів: 1) пайові (акції, у тому числі корпоративних інвестиційних фондів, і сертифікати інвестиційні та фондів операцій з нерухомістю); 2) боргові (корпоративні, державні та деякі інші облигації, векселя, казначейські зобов'язання, ощадні й депозитні сертифікати); 3) іпотечні (заставні, іпотечні сертифікати та облигації); 4) приватизаційні; 5) похідні; 6) товаророзпорядчі (п. 5 ст. 3 – Р. І). Вітчизняна специфіка групування може ґрунтуватися на особливостях регулювання фондового ринку або інших підставах, проте не порушує загальноприйнятих підходів. Так, іпотечні папери (MBS) є специфічними борговими інструментами з іпотечним покриттям та правом на отримання коштів; товаророзпорядчі папери є казуальними інструментами, що засвідчують право на отримання власником товару (майна), розпорядження ним, тому можуть розглядатися як похідні; приватизаційні папери засвідчують право на безоплатне отримання частки майна підприємств, житлового або зе-

мельного фонду в процесі приватизації. На поточному етапі функціонування фондового ринку інструментальне наповнення двох останніх груп відсутнє, оскільки приватизаційні процеси в країні відбуваються без використання спеціалізованих паперів, а товаророзпорядчі інструменти не визнані цінними паперами, зокрема Україна не приєдналася до Міжнародної конвенції про уніфікацію деяких правил про коносамент.

Поділ цінних паперів на емісійні та неемісійні є принциповим групуванням з особливим функціональним, юридичним та організаційним навантаженням. Нарікання в даному випадку викликають назви груп. Термін «емісія» (від лат. *emissio* – випуск) означає випуск цінних паперів, тобто комплекс дій емітента зі створення інструментів до їх розміщення серед перших власників. Випуск будь-яких цінних паперів регламентовано нормативною базою, однак процедури випуску інструментів, що існують в одному екземплярі (наприклад – вексель) суттєво відрізняються від процедур розміщення серійних інструментів, тобто набору паперів з ідентичними характеристиками, що випускаються разом. Ці відмінності покладено в основу поділу паперів на емісійні та неемісійні. Відповідно, некоректне використання терміну «емісія» в назві груп, дозволяє запропонувати для них такі назви: унікальні (замість неемісійних) та серійні (замість емісійних). При цьому унікальність не означає, що в обігу не можуть існувати два однакові за всіма характеристиками цінних папери, проте така ситуація буде радше виключною, ніж типовою. Серійними інструментами на фондовому ринку України є акції, облігації, казначейські зобов'язання, інвестиційні та іпотечні сертифікати, а також сертифікати ФОН.

За формою існування цінні папери поділяються на бездокументарні та документарні (п. 3, ст. 3, Р. I Закону № 3480). На відміну від документарних паперів, які є паперовими або електронними документами, бездокументарні є тільки обліковими записами на рахунок в системі депозитарного обліку. Останнє тлумачення викликає ряд сумнівів щодо коректності: 1) облікові записи не є (не можуть бути) цінними паперами, виникають в результаті фіксації прав на них; 2) цінні папери є документами¹, а значить виділяти групу з назвою бездокументарні або алогічно, або ідіоматично. Крім того, порушується правило класифікації, згідно з яким формування груп необхідно проводити на єдиній підставі, а в даному випадку поєднується форма існування з процесом обліку прав

власності на цінні папери. Між цими підставами для поділу існує певний, навіть щільний, зв'язок, проте ототожнювати їх не можна.

Основною формою прообразів сучасних цінних паперів у вітчизняному та закордонному тлумаченні була паперова. Не одне сторіччя людство використовувало переваги паперових документів, розширюючи набір інструментів, форм торгівлі ними, проте зростання кількості цінних паперів та активізація їх обороту обмежувалися фізичними можливостями фондової системи щодо їх обслуговування. Рой Гуд у публікації «*The Nature and Transfer of Rights in Dematerialised and Immobilised Securities*» (1996) виділив наступні чотири недоліки матеріальної (паперової) форми існування цінних паперів: 1) емісія та фізичне переміщення пов'язані із значними обсягами паперу, що супроводжується перевантаженням розрахунково-клірингової системи; 2) значні витрати в процесі випуску сертифікатів для забезпечення технологічних властивостей та запобігання підробок; 3) трансакційні ризики засновані на простому врученні, оскільки здійснити цей акт може особа, яка у незаконний спосіб набула документ; 4) передача власності на інструмент відбувається з дотриманням норм законодавства діючого у місці такої передачі, тому інвестори, діяльність яких поширюється на декілька юрисдикцій, зобов'язані враховувати національне законодавство із специфічними вимогами та пріоритетами [3, с. 110]. Висновок науковцем було зроблено зі значним збігом часу від періоду кардинальних змін в організації обігу цінних паперів у минулому сторіччі, а тому може розглядатися у якості узагальнюючого.

Піком зростання обсягів обігу цінних паперів в паперовій формі прийнято вважати «паперову кризу», яку в першу чергу пов'язують з функціонуванням NYSE. Показовими ситуаціями щодо перевантаження паперовими інструментами торгової системи були: відсутність торгів по середам протягом декількох місяців 1968 р. (надання додаткового часу посередникам для обробки документів); у квітні того ж року обсяг торгів на NYSE вперше перевищив позначку у 20 млн, в результаті система, яка вимагала обробку та доставку мільйонів сертифікатів акцій, була надмірно перевантажена; у грудні протягом п'яти днів торговельна площадка не спромоглася опрацювати всі наявні заявки, а вартість сертифікатів, що фізично опинилися на підлозі², досягла неймовірної позначки у 4,7 млрд доларів [4]. У таких умовах впровадження альтернативних до паперової форми існування документів було невідворотним. Революційні зміни ґрунтувалися на технологічному прориві, і включали автоматизацію торговельної інформації, у тому числі за активною участю National Securities Clearing Corporation (1976) та Depository Trust Company (1973), посилення нагляду за біржовою торгівлею, ре-

¹ Це закріплено в Законі № 3480, а також підтверджується визначенням терміну «документ» у ДСТУ 4423-1:2005 – «зафіксована інформація або об'єкт, який може трактуватися як окрема одиниця» [2, с. 3].

² При продажу акцій продавець здійснює на сертифікаті індосамент та передає його трансфер-агенту, який погашає сертифікат та виписується новий на ім'я покупця.

структуризацію торговельних площадок та посередницьких фірм. Ключовою новацією стала процедура «імобілізації акцій» (знерухомлення), яка позбавляє сенсу фізичну обробку акцій, відслідковуючи їх через комп'ютеризовану «book-entry» систему.

Книжна реєстрація як процес обліку прав власності використовувалася ще на порозі епохи Ренесансу у XIII–поч.XIVст. при фіксації публічного державного боргу у м. Флоренція, який виникав через обов'язкові кредити (prestanze) громадян. Як стверджував Ніл Фергюсон, такі кредити «були відносно ліквідними активами, незважаючи на те, що облігації в цей час були не більше ніж кілька рядків у шкіряній книзі» [5, с. 71]. Практика зведеного безготівкового (в сенсі проведеного записами у документах) зберігання цінних паперів була започаткована спільнотою банків Берліна у 1882 році [6, с. 96]. Важливість інституту зведеного зберігання для фінансової системи тогочасної Німеччини та прагнення впорядкування процесу підтверджуються підготовкою спеціалізованою комісією (Börsenquyetekommission³) законопроект про зберігання та придбання цінних паперів і внесенням його до рейхстагу (липень 1896р.). Незважаючи на те, що відповідний закон було прийнято тільки 4 лютого 1937 р., відзначимо увагу фахівців до проблематики.

Таким чином, до 70-х років минулого сторіччя фондовою спільнотою був накопичений значний досвід роботи з цінними паперами, позбавленими паперової форми. Кожна розвинута країна мала функціонуючу систему обліку прав власності на фондові інструменти, якісно нове наповнення яких було забезпечено використанням комп'ютерних технологій.

Технологічний характер трансформацій не змінив сутності цінних паперів як документів із спеціальними (цінно-паперовими) властивостями, а тільки визначив радикальну мінімізацію використання паперових носіїв прав на них (сертифікатів – certificates). Відповідне наповнення мають терміни «certificated securities» та «uncertificated securities». Перший в сучасному тлумаченні означає цінні папери щодо яких емітент випускає один або декілька сертифікатів, які або засвідчують право власності на такі папери (з можливістю його трансферу із збереженням функціональності), або виконують технічні функції при передачі прав власності на папери (допоміжний

документ із втратою цінності після проведення операції або набуттям іншої функціональності) [7, с. 9]. Такі сертифікати включають «global» та «jumbo» (представляють всі випущені інструменти або їх значну частину), а також індивідуальні. «Uncertificated securities», враховуючи значення префіксу «un-», додавання якого змінює значення слова на протилежне, означає цінні папери щодо яких сертифікати не видаються; при цьому повністю uncertificated випуски позбавляють власників права вимоги видачі сертифікатів, а частково uncertificated передбачають можливість власника їх видачі [7, с. 9].

Сертифікат за юридичним статусом є документом (від лат. documentum – зразок, свідоцтво, доказ), повністю відповідає тлумаченню латинського першоджерела, у 70-х роках нерозривно пов'язувався із паперовим форматом, що при відсутності сертифіката може розглядатися як підстава для застосування терміну «бездокументарний», в сенсі – «позбавлений паперової форми». Проте, не вступаючи в дискусії з приводу визнання сертифікатів цінними паперами, відзначимо, що папери, існування яких супроводжується сертифікатом, і сам сертифікат є різними документами. Основним є цінний папір (папери), а сертифікат визначає його (їх) приналежність. Отже, між інструментами існує зв'язок, але кожен з них має свою форму існування. Для подолання «паперової кризи» реалізовувався комплекс заходів з мінімізації паперової форми сертифікатів, а не акцій. Таким чином, словосполучення «сертифіковані (certificated) цінні папери» не є тотожним словосполученню «паперові цінні папери». Так само, не тотожні категорії «сертифіковані» та «документарні» цінні папери (сертифікат може бути випущений на цінні папери, що обліковуються депозитарними установами). Відповідно, переклад з англійської словосполучення «certificated securities» як «документарні цінні папери» українською не враховує фондової специфіки.

Як відзначалося вище, технологічні трансформації 70-х років не змінили фінансової сутності цінних паперів, а стосувалися радикального оновлення механізмів їх обігу. Давид Дональд, досліджуючи становлення системи номінального утримання у США, відзначав, що існувало два способи зменшення паперового супроводження трансферу акцій: 1) випуск uncertificated, «електронних» акцій⁴, передача яких супроводжується записом в реєстрі акціонерів; 2) використання послуг спеціалізованих на зберіганні акцій посередників з фіксацією передачі інструментів у їх книгах шляхом внесення відповідних записів за рахунками депо⁵ [8, с. 2]. При дематеріалізації сам емітент створює uncertificated цінні папери, а при імобілізації ключову роль відіграють посередники, що формують пул цінних паперів з їх передачею між власниками в

³ Створена у 1892 році.

⁴ Відбувається шляхом дематеріалізації, тобто фіксації цінних паперів виключно за допомогою комп'ютерних або електронних записів в системі підтримуваний емітентом або утримувача записів, що діють від імені емітента [7, с. 9].

⁵ У такому випадку використовують термін «імобілізація», що означає переведення більшості або усіх цінних паперів випуску на зберігання в один або більше депозитаріїв, а право власності фіксується на депозитарних рахунках. Цей процес покладено в основу опосередкованого (номінального) володіння [7, с. 10].

електронному вигляді. Однак при дематеріалізації та іммобілізації, так само, як і при випуску (заміні) сертифікату, форма існування цінних паперів не змінюється, перетворення відбуваються в їх документарному супроводі, що підтверджує юридичний дуалізм цінних паперів.

Унікальність цінних паперів як документів, полягає у тому, що навіть тоді, коли документи асоціювалися з певними паперовими носіями, були прецеденти позбавлення фондових інструментів такої форми. Сучасні біржові фондові інструменти в значній частині є об'єктами, заснованими на публічних деклараціях емітента, з багатокомпонентною системою фіксації. Зокрема, схема документального забезпечення існування акцій в Україні може бути представлена таким чином:

У даному випадку акція є регламентованим, незмінним та безумовним об'єктом, який з'являється в процесі емісії та існує незалежно від переходу права власності на неї. Інформація по акціям фіксується у статуті емітента, глобальному сертифікаті (тимчасовому глобальному сертифікаті), доступ до акцій забезпечують учасники депозитарної системи України шляхом виконання розпоряджень їх власників. На противагу українській унітарній системі фіксації прав власності на акції у США функціонує облікова система, що дозволяє використовувати сертифікати акцій та депо-рахунки учасників ринку в банках-кастодіанах. У будь-якому випадку визначати акцію як запис на рахунку або ототожнювати її з сертифікатом некоректно.

Щодо електронних документів, появи та поширенню сфери використання яких в 90-х роках ХХ ст. сприяв розвиток комп'ютерних технологій, зокрема автоматизованих інформаційних систем, то в українському законодавстві вони визначаються як документи, в яких інформація фіксується у вигляді електронних даних, включаючи обов'язкові реквізити документа [9]. Електронні цінні папери є різновидом електронних документів, існують у безпаперовій формі, можуть перетворюватися електронними

засобами у візуальну форму. В Україні можуть видаватися як електронні документи тільки фінансовий банківський вексель та фінансовий казначейський вексель. Цей перелік може бути розширений при умові створення адекватної інструментальним особливостям обліково-реєстраційної системи, в першу чергу, за рахунок цінних паперів, які вище визначалися як унікальні. Для застосування електронних цінних паперів як оригіналів, враховуючи те, що вони можуть існувати в одному оригінальному примірнику, необхідно передбачити можливість їх депозитарного (централізованого) зберігання, при цьому електронний цінний папір не втрачатиме документарну форму, але їх обіг відбуватиметься у вигляді облікових записів на рахунках.

Таким чином, поділ цінних паперів у Законі № 3480 на документарні та бездокументарні проводиться не за формою існування, а за способом підтвердження (фіксації) прав власності, при цьому бездокументарними визнаються інструменти, існування яких забезпечується функціонуванням депозитарної системи. Тому пропонуємо поділяти інструменти на депозитарні та недепозитарні, акцентуючи увагу на участі установ депозитарної системи у фіксації прав власності на них. Щодо форми існування цінних паперів, то актуальним лишається їх поділ на паперові та без паперові.

За формою випуску цінні папери поділяються на іменні, ордерні та на пред'явника (п. 4, ст. 3, Р. І Закону № 3480). Визначення іменних інструментів в законі не наведено, проте відзначається, що право власності на іменний документарний інструмент належить зазначеній у ньому особі та виключною формою існування іменних емісійних паперів визначено бездокументарну. У свою чергу, бездокументарні інструменти є обліковими записами на рахунках, а відповідно їх власниками є власники відповідних рахунків. У першій редакції Цивільного кодексу України від 16.01.2003 року було закріплено таке: права, посвідчені іменним цінним папером, можуть належати особі, названій у цінному папері (розділ 14, ст. 197).

Англомовним аналогом терміну «іменні цінні папери» є «registered security», що означає реєстрацію емітентом або уповноваженою ним особою прав власності на такі цінні папери або обмеження щодо обігу паперів на вторинному ринку, встановлене у момент емісії [11].

Певний змістовий дисонанс визначень пояснити не складно. З давніх часів обов'язковим реквізитом класичних іменних цінних паперів при емісії було

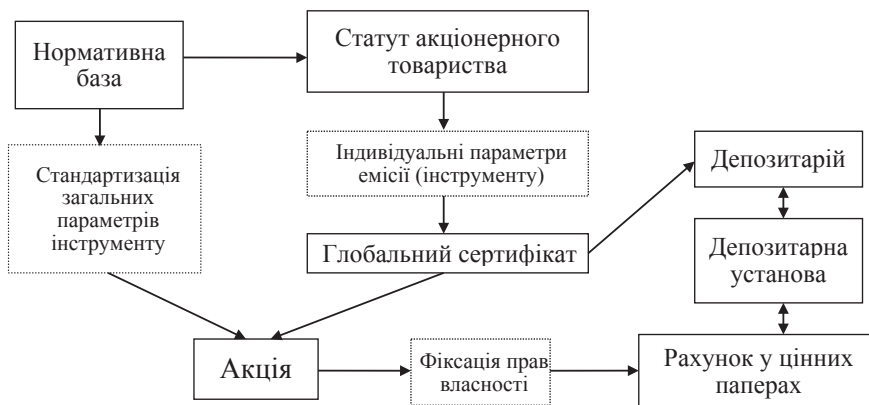


Рис. 1. Схема фіксації інформації по акціям в українській практиці

Авторська розробка

ім'я власника. Цей принцип покладено в основу визначення іменних документарних інструментів Закону № 3480 та наведених положень ЦК. В історичних довідниках міститься інформація про використання в процесі обліку прав власності на іменні цінні папери спеціальних реєстрів, які вели емітенти або уповноважені ними особи. В реєстр заносили ім'я першого власника, відповідно продаж ним інструменту передбачав внесення змін у такий реєстр. Зокрема, В.І. Таранков описав білети Державної комісії погашення боргів, що випускалися в Російській імперії з 1818 року, які фіксували борг держави перед кредитором, прізвище якого чиновники комісії заносили до Державної боргової книги⁶, передача білету допускалася тільки з відповідним трансфертом у книзі [12, с. 39-40]. Такий підхід узгоджується з визначенням терміну «registered security». Отже, іменні цінні папери передбачають фіксацію власника в обов'язкових реквізитах або його реєстрацію емітентом (уповноваженими особами) у спеціальних книгах (ознаки не є взаємовиключними), а реалізація прав за інструментами та на них передбачає ідентифікацію власника.

Система реєстрації використовується в США і сьогодні, зокрема щодо власників акцій. В реєстрах можуть зазначатися як фактичні власники (beneficial owner), так і номінальні утримувачі («street name»). Наявність реєстрів є достатньою підставою для визначення акцій іменними цінними паперами. Окрім іменних акцій у США в обігу перебувають акції на пред'явника (bearer form), які обліковуються на депо-рахунках в банках-кастодіанах з концентрацією даних на рівні центрального депозитарію (DTC).

В Україні тривалий час функціонувала система обліку прав власності на цінні папери, нижній рівень якої формували зберігачі та реєстратори. Зберігачі вели рахунки власників цінних паперів з централізацією облікової інформації на верхньому рівні системи – депозитаріях. Реєстратори спеціалізувалися на веденні реєстрів власників іменних цінних паперів. Відповідно, Законом «Про цінні папери і фондову біржу» регламентувалося існування акцій як іменних, так і на пред'явника, з дотриманням вищевикладеної логіки. У реєстраційних книгах фіксували усі акції емітента, проте якщо за кожною іменною акцією відображалися відомості про власника та дату придбання, то за акціями на пред'явника відзначали тільки їх загальну кількість.

У процесі реформування української депозитарної системи роль реєстраторів скорочувалася з переведенням облікових повноважень через процедуру дематеріалізації у вертикаль депозитарій – депозитарні установи з використанням рахунків у цінних паперах. Таким чином, у результаті інституційних та технологічних пере-

творень в депозитарній системі усі акції мали стати депозитарними інструментами, а за формою випуску – на пред'явника. Проте і в Законі № 3480, і в Законі «Про акціонерні товариства» акції, незважаючи на відсутність загально визначених ознак іменних цінних паперів, визнаються виключно іменними.

Відшукати аргументи на користь такого визнання в поясненнях та коментарях до Законів не вдалося. Власні спроби обґрунтувати доцільність нормативного закріплення іменного статусу акцій, що ґрунтувалися на детальному аналізі механізмів емісії та обігу інструментів, організації взаємодії установ депозитарної системи та емітентів, були безрезультатними, оскільки суб'єктивно контраргументи більш вагомі. Так, твердження про використання реєстрів акціонерів при депозитарному обліку має враховувати принципові відмінності між книгами реєстрації та реєстром власників, складеним Центральним депозитарієм за вимогою емітента. Перебування кожної акції (окрім вилучених з обігу) у власності конкретного суб'єкта, якого при наявності регламентованих підстав можна встановити, ґрунтується на ефективності функціонування депозитарної системи та існуванні рахунків у цінних паперах, що опосередковують зв'язок між акцією та її власником. Обіг цінних паперів, включно з акціями, за рахунками в депозитарних установах має багато спільного з переміщенням грошових коштів за рахунками в банківських установах, проте абсурдно визнавати такі грошові кошти іменними.

Окремо відзначимо можливість наділення статусом іменних акцій приватних акціонерних товариств, враховуючи обмеження кількості акціонерів та специфіку обігу інструментів на вторинному ринку. В даному випадку існує два варіанти: 1) регламентувати окремий механізм випуску та обігу акцій приватних товариств з використанням елементів, які підтримуватимуть іменний статус інструментів, наприклад – книг реєстрації акціонерів товариствами або уповноваженими установами; 2) врахування специфіки таких акцій в контексті функціонування єдиного механізму випуску та обігу акцій. У національній нормативній базі закріплено другий варіант, а отже і статус інструментів на пред'явника екстраполюється і на них. Аналогічна ситуація і з привілейованими акціями.

Таким чином, необхідно визнати статус акцій як інструментів на пред'явника. Це ж стосується і інших серійних депозитарних інструментів. Прийняття відповідного рішення не передбачатиме радикальної ревізії діючої нормативної бази, дозволить закріпити визначення іменних цінних паперів у Законі № 3480, що відповідатиме міжнародній термінології та практиці фондової діяльності, зменшить ймовірність виникнення проблем в процесі еволюції фондових відносин.

⁶ Існувала до 1918 року.

Цінні папери на пред'явника не містять інформації про власників, а легітимізують їх за пред'явленням. При наявності матеріальної форми інструменту його власником визнається особа, що фактично його утримує. Власником депозитарних цінних паперів визнається фактичний власник рахунку в депозитарній установі, на якому вони обліковуються. За такими інструментами ключовим доказом права власності є не назва (ім'я) суб'єкта, а можливість розпоряджатися ним.

Ордерними паперами згідно діючого законодавства є інструменти, що належать особі, «значеній в цінному папері, яка може сама реалізувати такі права або призначити своїм наказом іншу уповноважену особу»; їх виключною формою існування є документарна (п.4, ст.3, Р.І Закону № 3480). Для ордерних інструментів процедура передачі іншим особам передбачає вчинення спеціального передавального надпису (індосаменту), що обґрунтовує паперову форму існування документу. Легітимізація утримувача інструменту як суб'єкта вираженого у ньому права відбувається на підставі останнього індосаменту в безперервному їх ряді. Типовими паперами групи є вексель та коносамент.

Висновки. Історія українського фондового ринку в порівнянні з відповідними ринками розвинутих країн є відносно нетривалою, тому використання набутого світовою фондовою спільнотою досвіду на національному рівні є закономірним явищем. Проте запозичення та впровадження інструментів, процесів, термінології повинні враховувати національну специфіку, вимоги сьогодення та формувати підґрунтя для подальшого розвитку, а не зводиться до механічного копіювання або невваженого підбору, які породжують колізійні ситуації. У контексті класифікації цінних паперів, для оптимізації термінології, пропонується змінити назви груп цінних паперів з «емісійні» на «серійні», а «неемісійні» – на «унікальні», враховуючи тлумачення слова «емісія»; зважаючи на сутність цінних паперів та сучасне наповнення терміну «документ», відмовитися від назв «документарні» та «бездокументарні» папери із закріпленням у нормативній базі, відповідно, груп «недепозитарних» та «депозитарних» інструментів; визнати депозитарні цінні папери інструментами на пред'явника.

БІБЛІОГРАФІЧНИЙ СПИСОК:

1. Про цінні папери та фондовий ринок : Закон України від 23.02.2006 р. № 3480-IV в редакції від 06.11.2014 р.
2. ДСТУ 4423-1:2005. Керування документаційними процесами. Ч1. Основні положення (ISO 15489-1:2001, MOD): прийнято та надано чинності наказом Держспоживстандарту України від 2.12.2005 р. № 345 з 2007-04-01. – К. : Держспоживстандарт України, 2007. – V, 28 с. (Національний стандарт України).
3. The future for the global securities market: legal and regulatory aspects / edited by Fidelis Oditah. – Oxford : Clarendon press, 1996. – XXIV, 287 p.; 24 cm.
4. Market Turmoil; Averting Blizzard of Paper [Electronic resource] // The New York Times. – October 25, 1987. – Access mode : <http://www.nytimes.com/1987/10/25/us/market-turmoil-averting-blizzard-of-paper.html> – Title screen.
5. Ferguson N. The Ascent of Money. A Financial History of the World / Niall Ferguson. – New York, The Penguin Press, 2008. – 442 p.
6. Lütticke K.-E. Elektronische Verbriefung von Effektenrechten? / Klaus-Eberhard Lütticke // Köln: Institut für Bankwirtschaft und Bankrecht and der Univ, 1980. – XXVI, 322 p.
7. Bernasconi C. The law applicable to dispositions of securities held through indirect holding systems [Electronic resource] / Report prepared by C. Bernasconi. – Hague conference on private international law. – Preliminary Document № 1 of November 2000 for the attention of the Working Group of January 2001, 79 p. – Access mode : http://www.hcch.net/upload/sec_pd01e.pdf – Title screen.
8. Donald D. The rise and effects of the indirect holding system: how corporate America ceded its shareholders to intermediaries / David C. Donald // Institute for Law and Finance. – Working paper series № 68. – September 2007, 65 p.
9. Про електронні документи та електронний документообіг : Закон України від 22.05.2003 р. № 851-IV.
10. Цивільний кодекс України від 16.01.2003 р. № 435-IV.
11. Registered Security [Electronic resource] / Investopedia. – Access mode : <http://www.investopedia.com/terms/r/registeredsecurity.asp>. – Title screen. – Date accessed: 22.01.2015.
12. Таранков В.И. Ценные бумаги Государства Российского / В.И. Таранков. – Тольятти : Интер-Волга, 1992. – 650 с.
13. Про акціонерні товариства : Закон України від 17.09.2008 р. № 514-VI в редакції від 06.11.2014 р.
14. Про цінні папери і фондову біржу : Закон України від 18.06.1991 р. № 1201-XII в редакції від 12.05.2006 р (втратив чинність).
15. Про депозитарну систему України : Закон України від 06.07.2012 р. № 5178-VI в редакції від 01.01.2015 р.