

ТЕОРЕТИЧНІ ПРОБЛЕМИ ПЕРЕДАЧІ ПРАВА ВЛАСНОСТІ НА ЕМІСІЙНІ ЦІННІ ПАПЕРИ ТА ПРАВ ЗА НИМИ НА ОРГАНІЗАЦІЙНО ОФОРМЛЕНОМУ РИНКУ

У статті розглядаються теоретичні проблеми укладення договору купівлі-продажу емісійних цінних паперів на організаційно оформленому ринку, а також виконання таких договорів за допомогою двостороннього та багатостороннього клірингу.

Однією з основних правових проблем теорії цінних паперів на сьогодні є проблема недосконалості правової регламентації укладення та виконання договорів, об'єктом яких є іменні емісійні цінні папери на організованому ринку [1, с. 4]. Передусім це стосується специфіки передачі права власності на цінний папір та прав за цінним папером у Національній депозитарній системі України, яка обслуговує процес виконання договорів, укладених на організованому ринку.

Діяльність з організації торгівлі цінними паперами нині здійснюють фондові біржі та торговельно-інформаційні системи (останні ще називають організаційно оформленим позабіржовим ринком, а в майбутньому вони, можливо, називатимуться електронно-котирувальними системами). Передача права власності на цінний папір здійснюється шляхом укладення та виконання договорів по відчуженню майна, які в свою чергу є підставою для передачі прав за цінним папером.

Серед договорів по відчуженню майна на організованих ринках укладається договір купівлі-продажу цінних паперів. Згідно з ч. 5 СТ. 686 проекту ЦК України «при купівлі-продажу на біржах... купівлі-продажу... цінних паперів застосовуються загальні правила про договір купівлі-продажу, якщо інше не передбачено законом чи

Іншими нормативно-правовими актами про ці види договорів купівлі-продажу або не впливає з їх суті» [2, с. 263]. Саме тому слід зосередитися на існуючих суттєвих особливостях передачі права власності на цінні папери та прав за цінними паперами за угодами, які укладаються на організованому ринку.

Сторони договору. Договір купівлі-продажу на організаційно оформленому ринку може укладатися безпосередньо між інвесторами - особами, що є власниками цінних паперів. Однак частіше купівля-продаж опосередковується брокерами. Залежно від національного законодавства тієї чи іншої країни брокерами можуть бути професійні брокерські фірми, спеціалізовані інвестиційні банки, універсальні комерційні банки, фізичні особи. За законодавством України брокерами можуть бути тільки юридичні особи - торговці цінними паперами. У договорі купівлі-продажу торговці цінними паперами можуть виступати або як комісіонери на підставі договору комісії, або як повірені на підставі договору доручення. Ці два різновиди операцій мають ряд суттєвих відмінностей.

На сучасному ринку цінних паперів переважає більшість угод між власниками опосередковується саме брокерами, які діють на підставі

договорів комісії. Однією з особливостей договору комісії є те, що брокер (комісіонер) діє за дорученням, за рахунок, але не від імені свого клієнта (комітента). Комісіонер на виконання договору комісії, укладеного з комітентом, укладає договір купівлі-продажу від свого імені. У зв'язку з тим, що і «кінцевого» продавця, і «кінцевого» покупця, як правило, обслуговують брокери-комісіонери, договір купівлі-продажу укладається між цими брокерами. Крім того, торговці цінними паперами не тільки опосередковують угоди з цінними паперами клієнтів, а й укладають угоди між собою, тобто виступають не тільки брокерами, а й дилерами.

Об'єкт договору. Згідно зі СТ. 13 («Записи на рахунках у цінних паперах на електронних носіях») Закону України «Про Національну депозитарну систему та особливості електронного обігу цінних паперів в Україні» для укладення на фондовій біржі чи на організаційно оформленому позабіржовому ринку договорів щодо цінних паперів, які випущені в «документарній» формі, цінні папери мають бути знерухомлені [3], тобто переведені в «бездокументарну» форму. Законодавство більшості країн СНД прямо вказує, що емісійні цінні папери, призначені для обігу на організованих ринках, повинні бути випущені тільки в «бездокументарній» формі [1, с. 4]. Тому мова у цій статті йтиме тільки про іменні емісійні цінні папери в електронній («бездокументарній») формі.

Етапи укладення й виконання договору купівлі-продажу. Існує кілька підходів до визначення етапів здійснення договорів купівлі-продажу цінних паперів.

У своїй кандидатській дисертації І. Р. Назарчук відзначив, що операція купівлі-продажу цінних паперів на фондовій біржі проходить у три етапи, які характеризуються різними правовими наслідками та особливостями поведінки її учасників: 1) підготовка до укладення договору; 2) торгівля; 3) розрахунки між сторонами [4, с. 136]. Голова Державної комісії з цінних паперів та фондового ринку О. М. Мозговий вважає, що основними етапами здійснення договорів на фондовому ринку є: 1) укладення договору; 2) звірка параметрів договору; 3) кліринг; 4) виконання договору. Перші два етапи мають договірний характер, а решта - виконавчий [5, с. 10].

Не заперечуючи сам поділ на етапи, слід зауважити, що остаточної думки щодо поділу на етапи ще не вироблено. Так, наприклад, згідно зі СТ. 1 Закону України «Про Національну депозитарну систему та особливості електронного обігу цінних паперів в Україні» поняття «кліринг» (третій етап) охоплює як звірку істотних умов договору

(другий етап), так і «визначення взаємних зобов'язань, що передбачає взаємозалік» [3], який, у свою чергу, є однією з підстав припинення зобов'язань згідно з розділом 19 ЦК УРСР. До речі, І. Р. Назарчук відносить процес клірингу саме до етапу виконання договору купівлі-продажу, вказуючи: «Після укладення угоди починається третій, завершальний етап біржової операції - розрахунки між сторонами, які здійснюються посередництвом спеціальної системи - клірингу. Завданням системи клірингу є визначення взаємних зобов'язань сторін угоди купівлі-продажу цінних паперів на момент її виконання і, при цьому, мінімізація переміщень як цінних паперів, так і грошей» [4, с. 137]. Така позиція видається більш правильною.

Договір купівлі-продажу цінних паперів є найпоширенішим договором серед договорів по відчуженню цінних паперів, які становлять поняття «обіг цінних паперів». Тому з правової точки зору вказані три або чотири етапи здійснення договору купівлі-продажу цінних паперів слід розглядати як дві стадії - укладення та виконання договору.

Стадія укладення договору включає в себе два етапи. Перший етап полягає в укладенні договору в усній формі на фондовій біржі. На сучасному організованому фондовому ринку договори дуже рідко укладаються шляхом одночасного підписання сторонами єдиного письмового документа. Результатом першого етапу договору є оформлення сторонами своїх внутрішніх облікових документів, які відображають факт укладення договору та його основні умови [6, с. 347].

Другим етапом є звірка. Завдання цього етапу полягає в наданні сторонам можливості врегулювати всі випадкові розходження в розумінні суті і предмета укладеного договору. Цей етап є надзвичайно актуальним на тих ринках, де договори укладаються усно (особисто чи по телефону) або шляхом обміну письмовими записками. На етапі звірки сторони звіряють свої внутрішні облікові документи (оформлені за результатами першого етапу) зі звірочними документами, отриманими від контрагента. Якщо розходжень немає, то звірка вважається успішною.

Міжнародні стандарти і норми, включаючи і рекомендацію № 1 «Групи тридцяти» [7, с. 88-89], і пізніші документи, рекомендують усім національним ринкам побудувати свою роботу так, щоб звірка, в якій би формі вона не здійснювалася, закінчувалася не пізніше дня «Т+1». Один день дається сторонам для виявлення можливих розходжень і своєчасного коригування умов договору, відкладення його виконання до завершення

спеціальної перевірки. Якщо звірки не буде проведено, то сторони, помилково розуміючи її суть, після переходу до стадії виконання зобов'язань по договору можуть зіткнутися з великими проблемами [8, с. 31].

Правовою підставою для проведення звірки можна вважати ч. 1 СТ. 153 («Укладення договору») ЦК Української РСР, згідно з якою: «договір вважається укладеним, коли між сторонами в потрібній у належних випадках формі досягнуто згоди по всіх істотних умовах». Хоча тут виникає одна з проблем, яка полягає у визначенні моменту подачі оферти та акцепту. Якщо договір був укладений в усній формі при «торгах з голосу» на фондовій біржі, то етап звірки є лише зміною форми договору. Якщо ж саме звірка приводить до досягнення згоди по всіх істотних умовах договору, то дії, пов'язані з оформленням документів для звірки, є підготовчими або мають розглядатися як попередній договір. Законодавство більшості країн покладає вирішення цього питання на самих організаторів торгівлі у правилах торгівлі.

Прикладом укладення договорів на біржах можуть служити Правила Української Фондової Біржі (далі - УФБ). Згідно з цією нормою: «Спеціаліст оголошує номер позиції, номер брокерської контори продавця, повну назву цінного папера, лот, кількість цінних паперів у лоті, ціну одного цінного папера, загальну ціну партії, назву грошової одиниці. Водночас брокер-продавець піднімає табличку з номером своєї брокерської контори, чим засвідчує свою присутність і те, що він стежить за ходом торгів. Спеціаліст повільно повторює характеристики позиції й веде аукціон ціни. Якщо в ході аукціону ціни тільки один із брокерів підняв табличку з номером своєї брокерської контори, що свідчить про згоду купити запропоновані цінні папери, спеціаліст після лічби «три» проголошує: «Продано брокерській конторі №...» та б'є молотком у гонг. Далі спеціаліст повільно повторює характеристику позиції й оголошує номер брокерської контори, яка купила цінні папери». На цьому прикладі можна побачити, як на практиці досягається згода по всіх істотних умовах відповідно до СТ. 153 («Укладення договору») ЦК Української РСР.

У торговельно-інформаційних системах такої проблеми не існує, оскільки договори укладаються в письмовій формі через ЕПІМ (електронну торговельно-інформаційну мережу).

У будь-якому разі етап звірки повинен підтвердити, що сторони досягли згоди по всіх істотних умовах.

Істотні умови договору. Згідно з ч. 2 статті 153 ЦК «істотними є ті умови договору, які ви-

знані такими за законом або необхідні для договорів даного виду, а також усі ті умови, щодо яких за заявою однієї із сторін повинно бути досягнуто згоди». Виходячи з вимог чинного законодавства України, міжнародного досвіду та рекомендації № 1 «Групи тридцяти», можна визначити такі істотні умови договору: а) код покупця; б) код продавця; в) код клієнта (при укладенні договорів доручення); г) код випуску цінних паперів та кількість куплених цінних паперів; д) ціна цінного папера і валюта, яка використовується для розрахунків; е) загальна сума договору; є) варіанти договору та розрахунків; й) дата укладення договору та дата розрахунків; і) нараховані проценти (дохід) і загальна (чиста) сума; ї) спосіб негайної передачі інформації про всі істотні умови договору сторонам і кліринговій організації [7, с. 88-89].

Слід звернути увагу на досить велику кількість цих істотних умов, яка може змінюватися на конкретному організованому ринку. Відтак застосування сучасної техніки не дає змоги їх уникнути [8, с. 35]. Комп'ютер просто не узгодить інформацію сторін, якщо не будуть введені в систему всі умови, передбачені програмою. Звичайно, можна укласти договір з меншою кількістю істотних умов на загальних підставах, визначених Цивільним кодексом для договорів купівлі-продажу. Однак такий договір уже не буде вважатися укладеним на організаційно оформленому ринку.

Кінцевим документом етапу звірки, залежно від застосовуваної техніки, можуть бути письмові записки або телексні роздруківки від контрагента, комп'ютерні файли або письмові документи (листи звірки) від спеціальної звірочної організації, що підтверджують факт успішної звірки. Сторони обмінюються письмовими звірочними документами, в яких дублюються всі істотні умови угоди. У багатьох біржових системах обмін звірочними документами здійснюється не безпосередньо між сторонами угоди, а організується спеціально призначеною для проведення звірки системою, їх роль, як правило, виконує або сама біржа, клірингова організація, або організація, яка тісно працює з біржою. Такі документи також служать вхідними документами для наступної стадії - виконання договору купівлі-продажу. В Україні організатори торгівлі цінними паперами зобов'язані передавати кліринговому депозитарію відомість сквитованих заявок на купівлю та продаж цінних паперів. Ця відомість є основою для проведення наступних етапів угоди, пов'язаних зі стадією виконання. Тобто організатор торгівлі виступає третьою особою при укладенні договорів

і фактично звіряє факт укладення угоди шляхом визначення і зіставлення всіх істотних умов цих договорів.

Важливою правовою проблемою є факт реєстрації договорів на організаційно оформлених ринках. Реєстрація договорів з цінними паперами передбачає, крім реєстрації права, також і перш за все реєстрацію угоди. Тобто реєстрація договору в багатьох випадках являє собою проміжний етап між укладенням договору і реєстрацією права [1, с. 20]. Однак важливою є проблема визначення правових наслідків такої реєстрації. Слід зазначити, що така реєстрація має технологічний характер і не пов'язана з визнанням договору недійсним. Для правильного проведення всіх наступних етапів договору необхідно чітко зафіксувати час його укладення, щоб провести кліринг та поставку цінних паперів проти їх оплати у чітко встановлений день. Також реєстрацію договору не слід плутати з перереєстрацією права власності на цінний папір та прав за цінним папером, які здійснюються учасниками депозитарної системи, а не організатором торгівлі.

Стадія виконання договору складається з цілою ряду етапів, першим з яких є кліринг. Так називають цілий комплекс дій, які починаються після звірки. Перша у світі спроба налагодження клірингових розрахунків за договорами з цінними паперами була здійснена у 1867 році у Франкфурті-на-Майні. За цією спробою мали місце аналогічні експерименти на більшості провідних фондових бірж Європи. У США перша успішно функціонуюча система клірингу була введена на Філадельфійській фондовій біржі у 1870 році. На Нью-Йоркській фондовій біржі налагодити систему клірингових взаєморозрахунків не вдалося аж до 1892 року [9, с. 350].

Кліринг не включає в себе безпосередньо переказ грошей або передачу цінних паперів, а лише передуює їм. Однак оскільки в результаті клірингу відбувається часткове припинення зобов'язань, цей етап слід вважати частковим виконанням договорів купівлі-продажу, укладених на організованому ринку.

Етап клірингу включає в себе декілька послідовних дій. Слід відзначити, що в момент укладення договору купівлі-продажу обидві сторони набувають як права, так і обов'язки. Покупець набуває право стосовно продавця вимагати поставки певної кількості цінних паперів і одночасно стає зобов'язаним сплатити відповідну грошову суму. Продавець стає зобов'язаним поставити цінні папери і набуває право вимоги обумовленої грошової суми. Таким чином і продавець,

і покупець стають стосовно один одного одночасно і кредитором, і боржником, їхні зобов'язання будуть виконаними і вимоги задоволеними тільки на останньому етапі договору [10, с. 20]. На етапі ж клірингу проводиться чітке визначення і обрахування їх взаємних вимог і зобов'язань. Процедура обрахування є найважливішою на всьому етапі клірингу. Існує велика кількість способів розрахунку сум і кількості цінних паперів, що підлягають оплаті й поставці. Основним фактором, який визначає конкретний спосіб і процедуру обрахування, є вибраний спосіб організації взаємозаліку зустрічних вимог [8, с. 39].

На деяких ринках не проводиться ніякого взаємного заліку вимог. Кожний договір виконується окремо від інших у повній відповідності з тими умовами, з якими він був укладений. Особливих труднощів такі обрахування не викликають. Взаємозалік може бути двостороннім та багатостороннім. При двосторонньому взаємозаліку на етапі клірингу проводиться попарне (по кожній парі контрагентів) обрахування вимог одного контрагента і вимог другого контрагента доти, доки після включення в розрахунок усіх договорів певного періоду не визначиться чисте сальдо заборгованості одного контрагента іншому. Таке обрахування може проводитися як по грошах, так і по цінних паперах (по кожному випуску цінних паперів окремо) [10, с. 20].

До кінця всього процесу виконання договору кожний з його учасників повинен виконати свої зобов'язання і задовольнити свої вимоги. Якщо застосовується взаємозалік, то задоволення багатьох зустрічних вимог проходить одночасно єдиним грошовим платежем чи поставкою цінних паперів. Тобто будь-яка кількість укладених протягом певного періоду договорів між двома контрагентами виконується одночасно.

Правовою підставою двостороннього клірингу є норми ЦК Української РСР, зокрема:

а) ст. 217 («Припинення зобов'язання зарахуванням») визначає залік (зарахування) як підставу для припинення зобов'язань шляхом зарахування зустрічної однорідної вимоги, строк якої настав або строк якої не зазначений чи визначений моментом витребування (відповідно до ст. 649 проекту ЦК України);

б) ст. 219 («Припинення зобов'язання збігом боржника і кредитора в одній особі»), згідно з якою «зобов'язання припиняється збігом боржника і кредитора в одній особі. Якщо згодом цей збіг припиняється, зобов'язання виникає знову» (відповідно до ст. 654 проекту ЦК України).

Утім при багатосторонньому клірингу виникає ряд проблем правового характеру.

Проблема 1. У цьому випадку мова йде не про взаємозалік між двома учасниками розрахунків, а в цілому по всіх зобов'язаннях якої-небудь особи, яка уклала договори з іншими учасниками розрахунків, котрі в свою чергу не уклали між собою договорів, за якими відбувається розрахунок. Формально-юридичний залік можливий між сторонами конкретного зобов'язання, зокрема по укладеному договору купівлі-продажу. Кожний укладений під час торгів договір є двостороннім, а не багатостороннім зобов'язанням. Загальних зобов'язань по виконанню договорів, укладених одними учасниками, в інших учасників не виникає. Однак при багатосторонньому клірингу залік зобов'язань відбувається за всіма договорами, хоча кожний окремих учасник торгів не обов'язково бере участь в усіх укладених договорах.

Результатом багатостороннього клірингу є нетто-зобов'язання. При цьому не проявляються зв'язки між конкретним нетто-кредитором і конкретним нетто-боржником, що брали участь в укладенні договору. Що ж до можливості проведення заліку тільки по зобов'язаннях, в яких бере участь дві особи, виникає проблема правової підстави проведення багатостороннього клірингу.

Проблема 2. Виникає правова проблема неможливості вимоги виконання зобов'язання (поставки цінних паперів) після багатостороннього клірингу від конкретних контрагентів договору, які можуть бути виявлені, зокрема, через реєстр договорів організатора торгівлі. Тобто після проведення клірингу покупець цінних паперів не може вимагати від продавця поставки цінних паперів, оскільки обов'язок поставки належної кількості цінних паперів лежить уже на кліринговій організації.

Проблема 3. Певну правову проблему становлять випадки невиконання зобов'язань за укладеними договорами, наприклад, у результаті помилково проведеного клірингу. Оскільки в процесі виконання договорів звичайно беруть участь кредитні організації і депозитарії, виникає питання про те, яка саме організація і на якій підставі нестиме відповідальність перед усіма учасниками за невиконання договорів, оскільки будь-яка помилка призводить до неможливості виконання всіх договорів, навіть якщо інші договори були забезпечені. Такою організацією, очевидно, повинен бути кліринговий депозитарій. При відповідній правовій підставі може виникнути відповідальність клірингового депозитарію як контрагента учасників розрахунків по цінних паперах та розрахункового банку як контрагента учасників розрахунків по грошах.

Розглянемо випадок, який допоможе дати певну відповідь на поставлені проблеми. Суть цього випадку полягає в тому, що після укладення договорів і до їх виконання, яке має відбутися одразу стосовно всіх учасників, контрагентом кожного учасника договору чи по поставці грошей і цінних паперів, чи по отриманню грошей і цінних паперів буде клірингова організація (кліринговий депозитарій). Підставою для такої операції можуть бути існуючі цивільно-правові норми про заміну осіб у зобов'язанні (уступка вимоги та перевод боргу). При цьому необхідно мати на увазі, що договори купівлі-продажу є двосторонніми договорами, у кожної сторони є як права, так і обов'язки. У продавця - право вимагати гроші і обов'язок передати цінні папери. У покупця - право вимоги на цінні папери і обов'язок по сплаті грошей.

Можливі два варіанти появи клірингової організації як «центральної» сторони за договорами.

Перший варіант. Учасники передають кліринговій організації права на гроші за кожним з укладених договорів (для продавців цінних паперів) або права на цінні папери за кожним з укладених договорів (якщо згідно з договором купівлі-продажу він є покупцем).

Другий варіант. Учасник переводить борг на клірингову організацію по передачі цінних паперів за кожним договором (для продавців цінних паперів) або передає борг по грошах за кожним договором, якщо є покупцем цінних паперів.

Слід зазначити, що вказані варіанти не передбачають передачі кліринговій організації як прав, так і обов'язків за кожним з укладених договорів одночасно, оскільки в такому випадку припинилися б самі зобов'язання за договорами купівлі-продажу через збіг в одній особі боржника і кредитора.

Формально переведення боргів потребує включення в нормативно-правові акти та договори про кліринг і розрахунки згод кожної з осіб, яка буде нетто-кредитором за результатами торгового дня, переведення боргів кожного з нетто-боржників за укладеними договорами, оскільки для заміни боржника необхідна згода кредитора [11, с. 516]. При уступці права вимоги такої складності не виникає.

Умовою здійснення заліку зустрічних однорідних вимог є уступка вимог (прав) усіма учасниками розрахунків за всіма укладеними ними протягом торгового дня договорами або переведення зобов'язань (боргів) за ними на клірингову організацію, яка в результаті стає контрагентом усіх учасників.

У разі уступки вимоги кожний учасник розрахунків - продавець - за укладеним договором

купівлі-продажу цінних паперів а) зобов'язаний здійснити переказ цінних паперів кліринговій організації; б) має право на отримання від клірингової організації грошей, які передаються останньою учаснику розрахунків у рахунок уступки вимоги.

Кожний учасник розрахунків - покупець - за укладеним договором купівлі-продажу цінних паперів а) зобов'язаний здійснити оплату кліринговій організації; б) має право на отримання від клірингової організації цінних паперів, які передаються останньою учаснику розрахунків у рахунок уступки вимоги.

У випадку переведення зобов'язань (боргів) кожний учасник розрахунків - продавець - за укладеним договором а) зобов'язаний здійснити переказ цінних паперів кліринговій організації у рахунок переведення боргу; б) має право на отримання грошей від клірингової організації.

Кожний учасник розрахунків - покупець - за укладеним договором: а) зобов'язаний здійснити оплату кліринговій організації у рахунок переведення боргу; б) має право на отримання цінних паперів від клірингової організації.

У вказаних випадках виникає проблема, пов'язана з правовідносинами по переведенню боргу (обов'язків) або уступці вимоги з учасника договору купівлі-продажу на клірингову організацію, що певною мірою ускладнює юридичну сторону цієї операції.

При переведенні боргу формально-юридично права кожного учасника за договорами зберігаються. Переведення боргів на клірингову організацію робить її безпосереднім контрагентом інших учасників при виконанні договорів. З моменту переведення боргів на клірингову організацію зобов'язання учасника по поставці грошей чи цінних паперів припиняються. Такі обов'язки виникають у клірингової організації. Однак це не повинно звільняти учасника розрахунків від передачі кліринговій організації такого активу (грошей чи цінних паперів), який він повинен був поставити за укладеним ним договором купівлі-продажу, оскільки клірингова організація не повинна використовувати свої активи для виконання договорів.

Тобто переведення боргів на клірингову організацію по грошах або цінних паперах за укладеними учасником договорами не звільняє останніх від поставки відповідної грошей і цінних паперів. Формально це є свого роду відшкодуванням за переведення боргу на клірингову організацію у формі сплати відповідної суми грошей чи поставки відповідної кількості цінних паперів. Сама по собі уступка вимоги чи переведення боргу,

здійснені оплатно, не пов'язані з тим зобов'язанням, за яким проходить заміна осіб. Відтак очевидно, що в даному випадку можливо встановити такий зв'язок, вказавши, що в рахунок уступки вимоги або переведення боргу учасником розрахунків на клірингову організацію передаються ті активи (цінні папери чи гроші), які необхідні для виконання договорів щодо цінних паперів.

Обов'язковим елементом клірингу є залік зустрічних однорідних вимог за всіма договорами, укладеними між учасниками розрахунків, термін виконання яких настав (нетингу). У результаті зобов'язання учасника розрахунків за вказаними договорами припиняються або в тій частині, в якій вони не були зараховані, визначаються як чисті зобов'язання чи вимоги учасника клірингу (додатна або від'ємна різниця між сумою вимог і сумою зобов'язань даного учасника за вказаними договорами).

Урегулювання позицій учасників торгівлі проти клірингової організації, а не між собою, тобто повна зміна сторін на етапі виконання договору порівняно з етапом її укладення називається «новейшн» (від англійського «novation» - новація, переведення боргу, cesія прав за зобов'язанням) [12, с. 297]. Метод «новейшн» є зручнішим, оскільки у кожного учасника торгів на етапі виконання договору виявляється тільки один контрагент - клірингова організація, на користь якої необхідно перерахувати суму заборгованості або від якої необхідно отримати суму належних грошей чи цінних паперів. Саме метод «новейшн» знайшов застосування в переважній більшості клірингових систем. Це пояснюється його відносною простотою, незалежністю від кількості учасників, а також можливістю створення надійних систем контролю за ризиками.

Завершальний етап виконання договору купівлі-продажу передбачає грошовий платіж і поставку цінних паперів.

Після зарахування цінних паперів на рахунок цінних паперах набувача у зберігача договір вважається виконаним, а в набувача виникають право власності на придбані цінні папери та права за цінними паперами.

З порядку укладення договору купівлі-продажу на організованому ринку можна зробити такі висновки:

1. Один з методів клірингу приводить до об'рахування позицій всіх учасників клірингу, визначення пар учасників «кредитор-боржник» таким чином, щоб звести до мінімуму число платежів та поставок (перерахувань) цінних паперів між сторонами. Сторонами в кінцевих розрахунках по врегулюванню позицій є ті ж особи, які

є сторонами договорів. При цьому набір пар «кредитор - боржник» від одного циклу клірингу до наступного може змінюватися. У цьому випадку передачі права власності на цінні папери та прав за цінними паперами не відбувається. Зобов'язання за договорами купівлі-продажу можуть прийнятися шляхом взаємозаліку зустрічних вимог.

2. При другому методі клірингу стороною у врегулюванні позицій учасників торгів виступає клірингова організація. Переведення боргів на клірингову організацію робить її безпосереднім контрагентом інших учасників при виконанні договорів. З моменту переведення боргів на

клірингову організацію зобов'язання сторін договору по поставці грошей чи цінних паперів приймаються. Такі обов'язки виникають у кліринговій організації, що не звільняє учасника розрахунків від передачі кліринговій організації такого активу (грошей чи цінних паперів), який він повинен був поставити (перерахувати) за укладеним договором.

3. Етап клірингу при виконанні договорів купівлі-продажу на організованому ринку вносить особливості щодо передачі права власності на іменні емісійні цінні папери у «бездокументарній» формі.

1. Материалы сессии международной рабочей группы по модельному законодательству о рынке ценных бумаг. 20-28 апреля 1999 г.- Ташкент, 1999.- С. 4.
2. Проект Цивільного кодексу України // Українське право.- 1999.- № L- С. 263.
3. Відомості Верховної Ради України.- 1998.- № 15.- Ст. 67.
4. Назарчук І. Р. Правові основи формування та функціонування ринку цінних паперів в Україні (цивільно-правовий аспект): Дис... канд. юрид. наук: 12.00.03.- К., 1996.- С. 136.
5. Мозговой О. Н. Сделки на фондовом рынке.- К.: УАННП «Феникс», 1997.- С. 10.
6. Фондовый рынок Украины: Навчальний посібник / Під ред. В. В. Краузе.- К.: УФБ «Скарбниця», 1994.- С. 347.
7. Миллер Д. Девять рекомендаций «Группы тридцати» // Рынок ценных бумаг.- № 10.- 1997.- С. 88-89.
8. Клещев Н. Т., Федун А. А., Симонов В. А. и др. Рынок ценных бумаг / Под ред. Н. Т. Клещева.- М.: Экономика, 1997.
9. Тьюлз Р., Бредли Э., Тьюлз Т. Фондовый рынок / Пер. с англ.- М.: Инфра-М, 1997.- С. 350.
10. Материалы семинара «Проблемы развития инфраструктуры и законодательства Российского фондового рынка». 23-24 апреля 1994 г.- М., 1994.- С. 20.
11. Гражданское право: Учебн. Ч. 1. Изд. 2-е / Под ред. А. П. Сергеева, Ю. К. Толстого.- М.: Проспект, 1997.- С. 516.
12. Андрианов С. Н., Берсон А. С., Никифоров А. С. Англо-русский юридический словарь.- М., 1993.- С. 297.

V. Pospolitalak

THE THEORETICAL PROBLEMS OF THE TRANSFER OF THE OWNERSHIP RIGHTS TO THE REGISTERED EMISSIVE SECURITIES AND RIGHTS RELATED TO THIS SECURITIES ON THE ORGANISED MARKET

The article deals with issues of the theoretical problems of conclusion the contract of sale of registered emissive securities on the organised market, as well as executive to such contracts by dint of bilateral and multilateral clearance.